全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所有的投资者都带有偏见，大部分已无可救药。

WILEY

【英】蒂姆·理查兹 著
（Tim Richards）
顾晓敏 译

投资心理分析

INVESTING PSYCHOLOGY

The Effects of Behavioral Finance on Investment Choice and Bias

跳离“从众心理”，使我们的投资收益最大化

人性弱点，怎样对我们投资决策产生影响 | 思维模式，如何确定金融世界的真实情况


中国工信出版集团


電子工業出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资心理分析

【英】蒂姆·理查兹（Tim Richards）著 顾晓敏 译



INVESTING PSYCHOLOGY

The Effects of Behavioral Finance on Investment Choice and Bias

人性弱点，怎样对我们投资决策产生影响

思维模式，如何确定金融世界的真实情况

電子工業出版社
Publishing House of Electronics Industry
北京·BEIJING

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Investing Psychology: The Effects of Behavioral Finance on Investment Choice Bias, 9781118722190, Tim Richards © 2014 by Tim Richards All rights reserved. This translation published under license. No part of this book may be reproduced in any form without the written permission of John Wiley & Sons, Inc.
Copies of this book sold without a Wiley sticker on the cover are unauthorized and illegal.

本书中文简体中文字版专有翻译出版权由美国 John Wiley & Sons, Inc. 公司授予电子工业出版社。未经许可，不得以任何手段和形式复制或抄袭本书内容。
本书贴有 John Wiley & Sons, Inc. 公司激光防伪标签，无标签者不得销售。

版权贸易合同登记号 图字：01-2014-5260

图书在版编目（CIP）数据

投资心理分析 /（英）理查兹（Richards, T.）著；顾晓敏译. 一北京：电子工业出版社，2016.5
书名原文：Investing Psychology: The Effects of Behavioral Finance on Investment Choice and Bias
ISBN 978-7-121-28329-1

Ⅰ. ①投… Ⅱ. ①理… ②顾… Ⅲ. ①投资一经济心理学一心理学分析 Ⅳ. ①F830.59

中国版本图书馆CIP数据核字（2016）第050975号

责任编辑：杨 雯
印　　刷：三河市鑫金马印装有限公司
装　　订：三河市鑫金马印装有限公司
出版发行：电子工业出版社
　　　　　北京市海淀区万寿路 173 信箱　　邮编 100036
开　　本：720×1000　1/16　印张：17　字数：244 千字
版　　次：2016 年 5 月第 1 版
印　　次：2016 年 5 月第 1 次印刷
定　　价：49.80 元

凡所购买电子工业出版社图书有缺损问题，请向购买书店调换。若书店售缺，请与本社发行部联系，联系及邮购电话：（010）88254888。
质量投诉请发邮件至 zlts@phei.com.cn，盗版侵权举报请发邮件至 dbqq@phei.com.cn。
服务热线：（010）88258888。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前言

进入到21世纪，对投资者来说，了解影响决策的驱动力越来越重要，因为我们越来越需要自谋生计。过去，退休人员能够期待一个由固定养老金计划和社会保险系统支持的舒适的晚年生活，那些日子已经远离，现在我们需要使用401（k）计划和其他个人管理账户制定我们自己的投资决策。

同时，金融服务行业的巨大扩张使我们需要负责更多的金融决策——不再仅限于以一个聪明的成熟的银行经理身份去借多少钱，还要决定我们能够偿还多少钱——而且当这些决策失误时我们还必须承担后果。这是一个利用我们的偏见来赚取我们的钱财的巨大行业。证券行业是一个从普通投资者身上榨取钱财的庞大机器，并且它以一种看起来似乎非常合理的方式来榨取我们的钱财。

由于医疗的改善和对健康生活的更好理解，人们的寿命延长了。因此我们如何支配我们钱财的决策，决定我们漫长的老年生活是舒适还是穷困。学习如何做、为什么做这些决策以及怎样改善它们，对我们所有人来说应该是一个重点。

尽管我们被给予了更大的选择自由，但我们并没有被赋予更大的智慧，也没有得到更多的培训。本书要讲的内容，正是如何利用我们得到的机会，如何避免我们自己的头脑带来的障碍，和那些企图利用它们的人所设置的陷阱。我相信这是一个迷人的旅途，它会带给你一个没有读过这本书的人所不具有的持久的优势。

尽管这是一本带有严肃目的的书，并且充满了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为了阐释我想表达的观点而仔细选择的学术研究，但是，我希望它读起来并不是那么困难。写一本由于太过困难和高深以至于没有人读的书，会失去它本来的意义：除非这本书能够被投资者和他们的咨询师理解，否则它并不能帮助他们。然而，同样地，我希望你们不要被这本书轻松愉快的语气愚弄了——这是一本带有非常严肃目的的书——为了帮助我们弄清如何战胜我们自己大脑里的敌人。因为如果我们不能够战胜它，我们最终会变得非常穷困。

这本书有九个章节，前四章是有关行为性缺陷的方面，这些缺陷会导致我们把钱投向那些已经非常富有的人。这是有关许多不同类型的行为性偏见的，它是为了剔除关于你自己和你的投资能力的错觉。

首先来看，我们的感觉是如何诱使我们认为一些事情是外在发生的，而实际上它们仅仅是在我们的大脑中进行的。我们的大脑迎合我们周围的世界，它们以一种给我们最好的生存机会的方式运行，但是当我们投资时，这些行为常常并不是恰当的。相信在一次绝望的尝试中，为了使我们的大脑高兴而去做影响甚至预测市场的事，就像是一张通往贫困的单程票。

第二章是关于自我形象和自我价值的感觉是如何影响我们的投资行为的。和一直小心的、不露情感的金融数据分析师不同，我们大多数人注重于我们看起来是否像一个好的投资者，而并不关注我们是否是一个真正的优秀的投资者。尤其是，我们对我们的投资能力过度乐观，并且我们非常小心地避免证明我们是错误的：这些都不能增加我们的财富。

接下来我们进入到情境这一棘手的主题——我们如何投资不是依赖于可靠的客观事实，而是依赖于我们自己所处的情境。有时这个情境是指环境，有时是指其他人，但是如果我们没有保持警惕，它会总是影响我们的投资方法，而且通常是以一种不好的方式出现。

第四章是关于社会互动这一复杂的领域和群体行为的不同形式改变我们投资决定的方式。仅仅通过修改我们提问题的方式就可能使人们改变想法，从政治家到公司管理者，这都被不同的影响者所广泛利用。我们是社会性动物，并且我们非常容易受社会压力影响，即使我们常常没有意识到这一点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你可能认为，证券行业的专业人士能够更好地抵制这些不同类型的行为性压力；但是正如第五章讨论的那样，事实却有些不同。尽管许多专业人士比私人投资者更有能力管理他们的偏见，但是他们也受到一系列不同诱因的影响——这些诱因能够改变行为，并且通常以一种不符合我们利益的方式改变。务必使用一个专业的投资经营者，但是确保你要知道如何管理他们。

虽然对行为金融的研究已经有 40 多年了，可是在许多方面它仍然处于初级阶段。尽管我们越来越知道要寻找什么，但是对于解决问题的方法仍然不知所措。在接下来的这一章，我们来看一些投资方法和它们如何涉及行为性偏见，讨论一些能够用来帮助我们去除投资决策偏见的方法。也许，最大的要点就是偏见会永远存在——当我们认为我们已经降服它的时候，实际上正是最危险的时候。

在第七章中，我们把关于投资方法和去除偏见技术的这些观点发展成为一种方法，或者说一种方法论，这是为了影响认知修正——其实，是找到一种促使我们逐步地考虑主要问题的方法来巩固我们的防御。然而，这是一个强调改变而非静止的方法——今天起作用的方法可能明天就不再起作用，学会处理这些问题，是处理行为性问题的一个重要部分。

我们的许多偏见，实际上是以被我称为谬见的观点为依据的——这些观点控制住我们的思维并且成为公认的事实。在第八章中，我找出了其中的一些并且揭示了为什么我们需要质疑所有的事情。常常我们认为正确的东西其实并不是正确的，如果我们想改善我们的投资决策，就需要养成拒绝无条件地接受任何观点的习惯。

最后，在第九章中，我把以上所有的内容集合在一起形成七个要点——但是我劝你不要直接跳到最后。在这里，旅途跟目的地一样重要，因为如果你不知道为什么你需要以某种方式行事，那么你将永远不清楚当你所处的情境变化时你需要做什么。并且，在投资中，情境是一直变化的。

那么，让我们开始吧！让我们去认识敌人——我们自己的大脑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录

第一章
感知金融　1

第二章
自我印象和自我价值　43

第三章
情境金融　83

第四章
社会金融　117

第五章
专业偏见　155

第六章
减少偏见　187

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章

恰好的投资　219

第八章

再谈谈几点误区　243

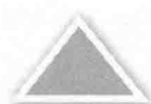
第九章

最后综述　257

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章
感知金融

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在一般投资者的脑海中，我们就像是在白兔的引领下乘坐观光巴士游览仙境。很多我们认为显然正确的事物，往往被证明是错误的；而很多不言而喻的无稽之谈，却常常远比我们所想象的要更接近现实。

我们将通过观察自身感知与我们周围世界之间相互作用的方式，从每个人都能“准确地”辨别出是非的地方开始我们的旅程。我们与世界相互作用并从中吸取经验教训的能力使我们能够推测未来，做出预测并根据这些预测采取行动。

然而，这些在日常生活中能够很好地为我们服务的技能，却在投资与金融这个复杂的世界里联合起来背叛了我们。我们的感官系统可能会使我们存活下去，但是它却无法保证我们变得富有。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

打破偏见的盲点

尽管很容易让人相信我们观察这个世界的方式存在偏见，但是要想说服某人承认他自己与其他人一样存在偏见却非常难。其实这是非常不合理的——你怎么可能会是唯一没有偏见的人呢？产生这种想法的一个潜在原因是，我们认为和其他人相比，我们对周围世界有一个更好的判断力。其实我们错了，你和我一样都有偏见，而我又和芸芸众生一样存在偏见。或者说，如果我不花费大量的时间去寻找减少偏见的方法的话，那么我就会跟其他人一样存在偏见。

我们可以通过一个简单的视觉错误的例子来开始验证上述观点，例如，图 1.1 中的两条平行线的长度是一样的，虽然它们看上去并不一样长。不要轻信我说的话，你应该去拿一把尺子来量一量。记住，除非某人已经证明自己值得你的信任，否则就不要相信任何人。这个把戏就是著名的 Muller-Lyer 错觉，并且我想告诉你的一个直接观点：你不能完全相信自己大脑反馈给你的那些你的眼睛所看到的事物；从这里可以得到这样一个结论：你不能一味地相信你所认为的事物。这个研究表明：事实上根本不可能使人们做出理性的行为，除非能让接受他们不够理性的事实。好的消息是一旦这些信息被完全接受，我们就可以做很多工作来改善这个情况。不太好的消息是这点很难实现；即使人们很乐于相信其他人都有偏见，他们也不愿意承认自己有偏见。

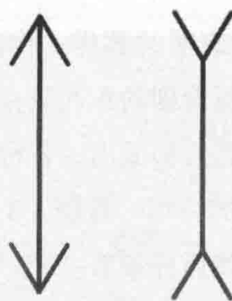


图 1.1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事实上，Muller-Lyer 错觉更倾向于告诉我们，为什么一开始我们不太善于做出财务决策。我们所遇到的很多行为偏见都源于一些非常好的理由。它们是对我们大脑有限的处理能力的适应，这个有限的处理能力是专门为满足我们的祖先的需求所设计的，因为通常我们的祖先更担心的不是被财务顾问所欺骗，而是担心被猛犸象夷为平地或者是被剑齿虎咬伤。然而在那个时候，尽管它们相比其他动物的毛和牙齿更少，但肉食动物很难觉察此事。

目前，关于 Muller-Lyer 错觉出现原因的最好理论是它突然触发了我们大脑的 3D 映射过程，使大脑实现透视，所以我们就会自动“调整”直线的长度来适应这个假设。就像图 1.2 所展示的那样，幻觉的现实解释表明我们现在看到的只是冰山一角。在现实世界里，相比于人们朝着我们漫步过来，并向我们展示以他们身体的首尾为箭头的线条画面，看见类似这样的 3D 景象是一个更为普遍的经历。正因如此，我们要非常谨慎地对待这个领域所得到的，因为有时候实验室里发生的事情和现实生活并不完全一致。

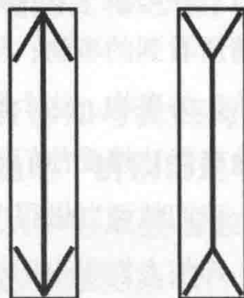


图 1.2

正如 Muller-Lyer 错觉所表明的那样：你甚至不能相信你的眼睛所看到的事物，因为事实上我们所看到的东西只存在我们的大脑里，而不是在现实世界中，因此我们会受到大脑做出的各种解释的限制。说起来，你的眼睛甚至不能看到在你面前的一切。看图 1.3 上的内容，将书放在离面部 20 英尺的地方，闭上右眼，然后仔细看“+”号。现在将你的头移向书本，继续仔细看“+”号。在某个时刻这个点会消失不见。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 1.3

其实这个点的图像落在了你左眼的盲点上，视觉的神经进入了眼睛的后部。注意你的大脑并没有插入这个点所需要的空间，只有一个连续的空白领域——你的大脑会尽可能地自动填补这部分空间。但是你所看到事物并不是真实的，并且我们一直都被这个事实所影响了。我们所"看见"的事物是基于我们眼睛得到的证据，在我们的大脑中所创建的——但是看到不等同于相信。

当涉及内心充满同时发生的行为偏见时，人们会遇到类似的问题：心理学家艾米丽·普罗宁（Emily Pronin）和马修·库格勒（Matthew Kugler）称之为偏见盲点。[1] 你很乐于接受别人正身处各种偏见之中的事实，然而却认为你对自己所遭受的偏见有一个更好地判断——这通常意味着你认为你可以通过大胆的猜测和满怀希望的推理来克服你大脑的意愿，以填补你大脑知识的空缺，同时你还坚信别人没有这个能力。

但是很抱歉，你没有那么特殊。我们每个人没那么特殊。正如我们通常都不会注意到事实，即我们每只眼睛都有视觉盲点，并且我们都受到 Muller-Lyer 错觉的影响，我们也都会被那些曾很好地引导了我们的祖先的行为本能所困扰。Muller-Lyer 错觉正是让我们接受这个现实并继续前进，但是请相信我，这说起来容易做起来难。这一章以及接下来的几章都是关于试图说服你去对抗自己的本能的，也就是说你不能相信你的大脑，特别是在遇到财务问题的时候。我们的大脑拥有固有的金钱观，这个问题使我们陷入不必要的贫穷。

经验 1

不要认为你自己不会受到行为偏见的影响，那是偏见盲点的一个结果。每个人都认为自己可以通过自我反省来克服行为偏见，事实上没有一个人能克服行为偏见，正如你不能克服视觉盲点或者 Muller-Lyer 错觉一样。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

虚幻模式的认知

我们使用简单的方法来引导我们生活的方式。我们观察周围每天发生的事情并以此推测未来——所以汽车时常是靠右边行驶的，在医院里面穿白大褂的都是医生。但是依赖于个人观察的方法并不总是有效的，在英国汽车靠左行驶而医院里的医生不穿白大褂——在国内能起作用的常常是地方政策，而不是通用的政策，这个现象在股票市场上表现尤其明显。如果你不能理解这个事实的话，那么你就很有可能会被“开错方向”的汽车撞倒，并挣扎着找人来帮助治疗你的伤口。

特别地，我们会使用个人投资经验来形成虚幻模式，而这个模式会使我们做出愚蠢的决策，因为我们会幻想自己能够预测事态的未来发展趋势，而这个趋势很可能根本就不存在。视觉错觉是虚幻模式的一种，因此它们是表明我们不可以完全信任自己本能的一种简单的方式，并且它们还给了我们一些关于大脑是如何解释外部环境信息的线索。在西方文化中，最常见的错觉之一是月球效应下的人类——以人类的视角穿越宇宙的空间窥视我们。这个偏见的例子被称为幻想性错觉，它是一种能在无序中发现有序的能力。幻想性错觉产生了各种各样的古怪行为，这些古怪行为似乎还涉及出现在烘焙产品中的宗教人物的想象。

上述事实看起来似乎很有趣，但却掩盖了一个严重的问题。通常我们会试着让事实与我们自己的预想相吻合，而不是在数据的基础上将事实理论化。我们将会看到一些从来不存在的模式，并以这些虚幻模式为基础来推测未来，然后我们会好奇为什么自己会损失那么多钱。那些在肉桂面包上看到特蕾莎修女画面的人，会使用他们的想象力以及记忆力来“看”这幅图；而那些不知道特蕾莎修女是谁的人，只会往肉桂面包上涂抹大量的奶油然后把它吃掉。

对虚幻模式的认知是一个与投资相关的危险的行为特性，因为大部分投资者所做的都是：我们寻求模式。你会频繁地发现人们谈论目前的市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

状况与过去的某个阶段是多么相似，或者你会看到人们在浏览各种图表，想试着使用这些图表来预测未来将会发生的事情。这几乎都是基于感性错误的，因为资本市场的未来发展趋势，并不是可以通过任何一种简单的模式分析来进行数据提取的，这样一种简单的方式而记录在过去的。

通常我们甚至都不会费心去分析任何事，因为我们不曾身处过这样的环境之中；我们能从大量的统计数据中受益，并且我们不得不基于研究者所谓的"观测频率"来进行操作。从实质上来说，我们就是通过观察发生在周围的事情并从观察到的数据中推测未来。所以，如果我们不幸有一个家庭成员被一个愤怒的猛犸象践踏的话，那么我们就会得出大型的厚皮动物非常危险的结论，并且会竭尽全力在任何时候都躲开它们，甚至还会告诉所有我们认识的人都要这样做。对于我们当地的邻居来说，躲避当地疯狂的猛犸象可能是一个明智的决定，但是这可能是因为我们的居住区域非常不幸地生活着一个脾气暴躁的猛犸象，而对于居住在靠近海岸100英里的居民来说，长着巨型牙齿的大型猫科动物更危险。一般而言，死于老虎之口的人会比死于猛犸象的踩踏的人更多一些，然而，这并不会改变我们当地人的世界观并且我们会尤其小心地躲避猛犸象，因为这是数据——经验——提供给我们的事实。

对于投资者来说，这个现象特别有趣的地方是，它表明虚幻模式的认知、自制力的缺失以及极少的投资回报这三者之间是有联系的。管理研究专家珍妮佛·惠特森（Jennifer Whitson）和亚当·格林斯基（Adam Galinsky）[2] 发表在科学杂志上的一些引人注目的研究表明，那些感觉自己不受控制的人更容易以模糊的显示来看待不存在的事物，从而创造出阴谋论，并且认为迷信的行为能够改变未来的事情。特别地，股市中的专家投资者都倾向于表现出类似的行为特征，他们会表明虚幻模式会在不确定、不稳定以及不可预测的条件下产生。这表明这些条件会导致我们在一些事件之间产生任意的联系，这些事件对所有的目的和意图来说看上去像是迷信，它的关键是它们允许我们去尝试和控制这些不受控制的事情；它们把我们不能控制的不可预测的市场，转变成我们认为能够用来预测未来的模式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们唯一不能做的是，我们不能控制和预测股市中发生的任何事情，并且认为我们能做到这件事的想法完全就是失策。我们个人的经验对未来投资决策来说不是一个可信赖的指引，而且它将会导致投资失败。更糟糕的是我们最需要时刻保持我们智慧——当市场处于周期性低谷阶段的中期时，这个时期是我们最有可能失控，想象虚幻模式以及做出糟糕的决策的时期。

> 经验 2
>
> 不要以个人经验来推断股市走势：这将会导致基于不同观察频率的空想或虚幻模式的认知。在这些直觉基础之上所做的投资决策会使你损失更多资产。

迷信的鸽子——与投资者

投资者的那些发现虚幻模式所产生的行为看起来很像是一些迷信行为，因为人们会惊人地倾向于培养一些不合理的习惯来给他们带来好运。大多数时候这并不重要，但是当这些迷信行为开始覆盖明智的投资决策时，它们将会使我们陷入严重的损失中。形成投资迷信是非常容易的，因为一个简单的强化计策就会触发迷信行为。然而，资本市场上充满了这些强化的机会，而且如果人们不能持续地进行自我监督，那么他们几乎肯定会成为这些问题的牺牲品。

强化的机理和巴甫洛夫（Pavlov）过去常常训练他那条著名的狗，在听到铃声时分泌唾液的机理是一样的，在另一个著名的例子中，心理学家斯金纳（B.F.Skinner）用鸽子做了类似的实验。他创立的实验是先把饥饿的鸽子放到笼子里，然后在不规则的、随机的时间里给它们分发食物。食物一提供上来时鸽子们所采取的任何行动，对于所有的目的和意图而言，他们的反应就像是在搞迷信活动一样：头部上下摆动、在相同的方向上反复旋转舞蹈等[3]。这是另外一种形式的虚幻模式的认知，它和一个非常基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本的本能相联系，这个本能是指试图对周围的环境有一定的控制，哪怕在完全不可能的情境下。

斯金纳进一步研究表明间歇性强化即有时对一种迷信行为做出提供食物的反应，有时不做出反应，事实上会增强这种迷信行为的持续性。事实上这些奇怪的举动很多时候并不起作用，也并不会使那些鸟对它们是否做出了错误的假设来进行判断，然而却能让它们更努力地做出那些行为。被用食物间歇性强化了其迷信行为的鸽子表明，它们非常不愿意放弃它们自身形成的关于如何获取食物的理论。在强化行为停止以后，鸽子会重复跳跃行为 1 万多次。

当然，我们的大脑并不是鸽子的大脑，但是有很多的证据表明像鸽子那样简单的学习过程是大部分基本经验法则的基础，这些最基本的经验法则被心理学家称为启蒙法并指引着我们的生活。在很小的时候，我们就知道了原因和结果之间是相联系的，而且我们总是在寻找这样的联系，因为它们是非常好的心理捷径。如果我们很匆忙或者很疲倦、很饥饿抑或被小孩所困扰，或者仅仅是因为太懒而不愿意思考时，这些联系就显得十分的重要了。

坦白地说，很难想象有一个环境比金融市场更能给人们的信念带来间歇性的强化作用。如果你稍等片刻，几乎所有能发生的事情都会发生。所以如果有人创立了一个关于他们如何以及何时成功的宠物理论，这个理论偶尔会起作用并且从来没有用真正的数据检验过，那么我们就会很容易明白为什么在铁证如山的情况下，他们仍然会继续坚持破坏性策略。人们在股票市场以及其他的一些资本市场上使用这些传统的启发法是非常可怕的，因为这些方法很容易让投资者从少量的样本中吸取错误的教训。

就 401（k）投资计划管理中美国的投资者行为研究所表明：鸽子型的行为绝不仅仅局限于鸟类。[4] 和那些得到相反结论的相比，如果投资者的投资计划获得了高回报，那么投资就会增加，而遭受到较高波动性——他们投资计划的价值剧烈波动——的投资者的投资就会减少 。研究者通过研究驳回了那些解释，从而得出这样的结论：这看上去就像行为中的基本强

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化学习，人们会从他们的个人经验中得出这样的论断，即在过去有效的结论在未来会继续有效。在日常生活中，作为一个常规的经验法则来说，这不失为一个有效的途径，但遗憾的是投资计划的表现并不是从他们过去的表现中预测出来的，因此所学到的经验并不比做一个可笑的头部摆动、从一边到另一边地跳舞有用。当谈到如何管理我们的资产时，感性的启蒙教育法的失败是一个非常典型的例子。

避免产生投资迷信是非常困难的，因为它们是很有吸引力的捷径，意味着我们不必费心思来考虑我们的投资。避免这个迷信行为的唯一途径就是真正地检验你的理论。这说起来容易做起来难，这其中的技巧是随时恰当地关注你的投资与回报。不要依赖于你的直觉，因为你可能会犯错，而且经常错得离谱。

例如，当马库斯·格拉泽（Markus Glaser）和马丁·韦伯（Martin Weber）对缺乏经验的投资者是如何操作进行分析时，发现他们中的大部分都对于他们是否赚钱毫无头绪，这表明他们极不可能从自己的经验中学习到任何东西。[5]如果你得不到任何反馈，那么你将不会改变这种方式所产生的任何投资迷信，就像采纳电子公告栏上陌生人的建议、电视上评论员的言论，或者“逢低买进”做出反应，以及许多其他会在股票市场中亏损的方法。这是一个简单但是却很重要的准则：确保你知道自己的回报是什么，并且分析为什么会出错。否则你将会继续重复相同的错误，就像斯金纳的鸽子一样 。

经验 3

一定要非常小心确保你没有形成基于你自身的个人经验所产生的投资迷信。它们会在你真正需要它们发挥作用的时候失效，但是却可能会提供足够的间歇性强化作用来使你产生不理智的交易行为：确保你了解你的投资回报并且努力从中吸取教训。鸟类思维是为鸽子那样的动物所设计的，我们没必要跟它们一样行动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

超级碗效应：如果它看起来太好了以至于不像是真的，那么它就是假的

假的模式和迷信的想法偶尔获得正确的结果之后，往往就会伪装成是好的投资建议。明智的投资者需要训练他们的批判能力，从而发现那些虚假的投资工具，同时他们也需要警惕那些宣称自己有完美投资策略的人。例如超级碗效应。

超级碗效应规定，由超级碗的获胜者来预测下一年股市的发展方向。如果 NFC 队胜利了那么明年股市就会上涨，如果 AFC 队胜利了那么明年股市就会下跌。这是一个非常疯狂的想法，然而它在 1967 年到 1997 年的 31 年中有 28 年都发挥了作用。尽管这是一个出色的结果，但是它完全是一个巧合。试想一下，我们是不是同样可以从股票市场的发展方向中来预测超级碗的冠军，你相信这可能吗？

当然，没有人会相信。超级碗的冠军是通过球场上团队的相对优势来决定的。我们可以想象一些能起作用的因素——战略、队员间的个人争斗、教练的临时决定和四分卫等——并且我们意识到其中涉及一定的运气。但是总体来说，我们能很轻松地理解可能产生的结果的范围以及这些结果是由什么所决定的。明智的球迷不会真正相信华尔街精英们的一时冲动会决定谁会获得战利品。

股市会受远比超级碗的结果复杂的因素所影响，如政治决策、经济因素、大众心理趋势、消费者信息指数、人口统计资料中的变迁等，没有一个心智正常的人会认为他们有任何成功的机会预测股市发展状况（事实上，即使有一整个致力于尝试做这个预测的产业都无法使自己的最终决策正确）。到底为什么会有人认为超级碗的结果可能会影响市场回报呢？

当然，使用任何我们能够发现的模式，在个人经验的基础上对未来做出预测是我们需要尝试的。事实上，金融市场是如此的复杂，甚至是有世界上最强大的电脑支持的最聪明的人也无法获得很明显的线索，它们接下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来要做的事情不会阻止我们尝试预测未来而努力，而且我们还会相信任何迷信行为都似乎会帮助我们。

所以我们需要怀疑一些浅显的解释与所谓的万全的投资计划。如果这些投资计划看起来好得不像是真的，那它毫无疑问是假的。任何对投资有一个基本理解的投资者都不可能会相信伯尼・麦道夫（Bernie Madoff）多年做出的投资回报，但是很多聪明人都很乐意把他们的毕生积蓄交给伯尼・麦道夫，显然他们已经丢弃了自己的批判意识。你需要磨炼你的感知能力去察觉一些垃圾解释，因为一旦你开始相信它们，它们就会失败，并给你带来灾难性的财务后果。

经验 4

要警惕那些对复杂市场运作的肤浅解释和所谓的万全的赚钱技术。要谨记通过超级碗效应预测市场动向并不比市场预测超级碗比赛结果要可靠。面对投资理论时要学会保持怀疑的态度。

你的金融星象：预测以及巴纳姆效应

然而，我们周围的很多人都会试图对我们的偏见加以利用。我们都惊人地轻信“专家”的意见，尤其是当这些意见旨在启动我们寻找一些不存在的模式和价值的能力时。下面以星象为例。

许多理智的人并不会真正相信星象，即使他们偶尔为了消遣而去浏览星象。然而当涉及投资时，我们却非常乐于依赖金融行业中类似于星象的事物：报纸文章、插页中有股票内容的杂志，以及投资报告。意识到这些用高价并且专业创造出的股票分析，是一种与占星家、预言家和巫师的神秘推测一样可靠的预测未来的方法，着实让我们很震惊。它们都是依赖于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个简单的行为技巧——著名的巴纳姆效应，即利用你大脑自身偏好来欺骗自己。

参考下面的星象，并思考它们在多大程度上符合你的个人情况。

你非常需要别人的喜欢和欣赏。你有自我批判的倾向。你有大量从未使用过的能力，你还没有把这些能力转变成你的优势。同时你还有一些个性缺点，但是你通常可以弥补这些缺点。你的适应性已经给你呈现出了一些问题。外部的纪律和自我控制往往令你不安并使你的内心缺乏安全感。有时候你会严重质疑自己是否做出了正确的决定和正确的事。你更倾向于有一定程度的改变以及多样性，而且当你被限制和约束所包围时你会很不满意。你为自己是一个独立的思考者而骄傲，而且当别人的陈述缺乏令人满意的证据时你是无法接受的。你发现在向别人展示自己时太过坦白是不明智的。有时候你外向、和蔼可亲并且善于社交，但其他时候你表现得内向、谨慎而保守。你的一些愿望往往很不切实际。寻求安全感是你生活的主要目标之一。

这些能够形容你吗？

1949年，心理学家伯特伦·福勒（Bertram Forer）[6] 把上述星象展现给了他的每个学生，告诉他们都已经被量身定制了，然后询问他们这些星象是否正确地形容了他们。大部分学生的回答都是肯定的，尽管他们都只是被提供了完全相同的陈述。在随机的毫无价值的信息中，察觉富有见地的信息是人类的基本特征：我们基于自身的经验去阅读我们想获取的信息。这就是巴纳姆效应，这是以著名的艺人巴纳姆（P.T.Barnum）的名字命名的，他观察到“我们找到了适合每个人的东西”。即使像这样陈述会更真实一点，每个人都想给他一些东西——他们的金钱。正如福勒记录他的学生那样：

已经向学生指明，这个实验已经作为一个教训实例了，它呈现了人们倾向于对模糊陈述留有深刻的印象，并且倾向于赋予诊断医生一个没有保证的高度洞察力。并指出这个实例和江湖骗子的行为之间的相似之处。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果你打算用“股市的预测者”来代替上述的“江湖骗子”，那么你将会越来越接近投资世界里的真相。一般而言，我们会寻找证据来支持我们的假设，而不是拒绝我们的假设——所以当我们面对随机信息时，我们会去寻找我们识别出的信息并抓住它。这是虚幻模式的认知中比较高级的一种形式，但是它是有偏见的：如果上述星象所包含的主要是负面的陈述的话，那么你认为这些学生还会认同它的形容吗？你会认同吗？

经验 5

警惕任何能自信地预测市场运作的人：最好的情况是他们在利用巴纳姆效应，试图故意利用你的偏好来使你赞同“专家”比你懂得要多这个事实。最坏的情况是他们信任他们自己的手法。记住，我们总是在寻找证据来证实我们的观点，所以当你听到或是读到一些让你对自身或你的投资感觉良好时一定要保持警惕。

不确定性：未知的未知

目前为止，你可能已经注意到了这一章中的若干主题。首先，显然是关于模式认知的，我们为什么对它有依赖性以及它是如何继续引导我们进入，基于迷信行为和貌似真实而又无法证实的理论投资错误中的呢？另一个原因是市场是一个具有不可预测性的地方，这就是作为一个投资者为什么我们的模式不能总帮助我们的原因。关于这个有一个专业术语——不确定性，理解这一点是本章的关键。

不确定性是一个不寻常的概念，但是为了达到我们的目的，我们可以把它看作是世上所发生的我们不能预测的东西。美国前国防部部长唐纳

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

德·拉姆斯菲尔德（Donald Rumsfeld）把这个称之为“未知的未知”：那些我们不知道自己不知道的事物。世界上未知的未知总是和我们在一起，但是很多时候我们都忽略了这种不确定性。大致上说就是，如果你对你的未来充满自信，如果你相信你的工作进行得很顺利而且贷款将会被偿还，那么你就是对事情很确定。从另一方面来说，如果你前途未卜而且你担心将要发生的事情，那么你不确定性的水平就会上升，因为世界的不可预测性——未知的未知——就会变得更加明显了。我想强调一下“明显的”这个词：未知的未知总是和我们在一起，只是我们有时候并没有注意到它罢了。

一般而言，当我们有真实的数据并有时间思考时，我们就会非常善于评估实际风险，并善于基于手上的信息来判断接下来要做什么，但是在处理不确定情况下的信息时我们就无用武之地了，顾名思义就是没人知道下面应该怎么做了。就像先前我们看到的那样，在虚幻模式的认知部分，把专业的投资者放到不确定的条件下意味着他们更有可能创立阴谋论，并且会在随机静态情况下发现视觉模式，还会因为跟随错误的迷信行为而遭受损失——他们是最熟悉这些情况的人。

不确定条件是那些最有可能使我们，形成事件与所有目的和意图之间的随意联系，这看上去像是一种迷信行为。这些迷信行为的关键是它允许我们尝试并对无法控制事情进行控制：它把我们不能控制的未知的未知转变成我们可以控制的。作为投资者，这意味着我们对事实还没有任何线索时，就开始认为自己可以预测未来了。你认为当一个投资者基于虚幻模式开始做投资决策的时候会发生什么？是的，他们将会损失大量的金钱。

事实上，证据表明华尔街任职最久的投资者，是那些倾向于在不确定以及动荡的条件下袖手旁观的人。[7] 对那些通常擅长于预测市场和股票运作的人来说，这是一个十分明智的行为：当你不知道接下来会发生什么的时候，为什么要冒那么大的风险呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经验 6

要记住市场的运作是不在你的控制之中的，而且要避免试图创造富有想象力的方法来对它施加影响。拥抱不确定性：它总是和我们在一起，只是我们不能经常意识到这一点。要记住，最好的投资者倾向于在不确定性很高的时候袖手旁观，有时候什么都不做就很好。

控制的假象

我们在不确定时期创造的这些迷信的联系都是关于试图让我们觉得自身好像受到控制一样，而实际上那时我们并没有受到控制。这种效应就是著名的控制错觉，它是一种强大的行为性本能。然而，结果表明你越是被控制错觉所束缚，你就有越可能损失金钱。

有很多关于控制错觉是如何误导我们的例子。以飞机和驾车为例，你和我可能都会觉得驾车更安全，但是统计数据以具有压倒性的优势表明实际上商业航空公司的航班更安全。现在可以确定的是，在“9.11 事件”之后，第二年有超过 1600 人由于将乘飞机出行改为乘汽车出行而死于美国公路交通事故。[8] 在选择积极地做出股票投资决策，还是消极地只对一个投资指数进行追踪时，可以得出一个类似的结论。前者会让你觉得自己拥有更多的控制力，但事实上是会让你暴露在各种赔钱的新方式之中。

事实上，我们有充分的理由想去控制我们的生活，因为感觉自己的生活不受控制是一件对我们的健康非常有害的事。在一项令人惊讶的研究中，心理学家埃伦·兰格（Ellen Langer）和朱迪思·罗丁（Judith Rodin）的研究表明，即使给予退休老年人很小的对自己生活的控制权利——照顾一棵植物或者是自己决定什么时候看电影，这不仅仅会提高他们生活的质量，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而且还增强他们对生活的期望。[9] 所以，当我们所追求的控制从头到脚都是愚蠢的迷信行为和不合理的联系时，我们对控制能力的追求也完全是合乎情理的。所以即使是控制的错觉可能也是有利于健康的。

埃伦·兰格完成了一系列著名的实验，他的研究表明，人们会做各种奇怪的事情来使他们感觉自己控制着他们的环境，即使是在他们明显没有控制环境的时候。例如，在一项受操作的掷硬币测试中，所有的参与者都被要求预测 30 枚硬币的抛掷结果，并且会在他们预测之后及时给他们反馈。[10] 尽管总的来说，每个人给出的结果有 50% 的概率是“正确”的，但是还是一些人被告知他们先前的猜测是正确的。那些先前就得到积极反馈的人，产生了一种他们善于猜测硬币抛掷结果的自信，并且及时地高估了他们的总体成功率。

在投资生涯中这种类型的模型非常普遍——一些人在早期比较幸运，然后他们就会产生自己“天生”擅长投资的信念。我们不难发现，为什么这些最初的成功能够导致他们，对自己表现出来的控制量和技能产生不现实的期望。然而，当涉及股市时，证据表明在大多数时候在股市中发生的事情都是很随机的；即使有一整个行业仅仅致力于分析数据，其目的是为了使他们的预测的记录不至于远远低于灾难次数，尤其是在碰到市场拐点的时候。这些情形都完全充满了未知的未知，并且我们期望这些情形能贡献更多关于人们形成事件之间的虚幻联系的实例，然后对它们采取行动从而保持控制幻觉。

还有进一步的证据——专业交易员[11]的一项研究看起来是非常正常的，但实际上完全是随机的，这些条件得出的结论是许多参与者证实了控制问题的错觉。特别地，那些最倾向于有控制错觉的人也最有可能表现得最差：他们更有可能把自己的成功看作是自身技巧的证据，然后因为这样去冒更多的风险——他们只是不能认识到自身能力的局限性。本质上来说，个人交易者越多地把结果归因于他们自身的能力，他们的投资收益就会越差。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当我们事实上不是主宰而错误认为我们是主宰的想法，是一个很危险的幻觉。对于投资者来说，这是对亏损的一种担保，并且应该采取的最安全的观点是短期市场总是不可预测的。许多人发现几乎不可能接受的事情是他们不应该被允许接近股市。

经验 7

如果你认为能够在短期内预测股票市场，那么你就错了：这只是试图让你自我感觉良好的控制幻觉。如果你觉得特别自信的话，那么你要当心自己是不是已经过度自信了。试想一下，如果你的投资全都失败了你会是什么感觉。而且如果你的财务顾问做了短期市场预测的话，请放弃它们，因为它们会威胁到你的财富。

股票不是蛇

当然，当不确定性主要以经济动荡的形式真正抬起它丑陋的脑袋时，我们什么都控制不了的这个事实就会变得十分的清晰。在不确定的情况下，我们对进程的一般模式识别经验法则就会倾向于错误的，并且我们的反应就是这样的。我们对涉及高度不确定性情形的默认反应是精心设计的，通过斗争或者逃跑来使我们在危险地带存活，但是这对于那些投资者来说是完全没用的，因为当他们的每一个神经面对恐慌而惊惧时，他们需要的是能够让自己学会保持冷静。投资者从不应该做出鲁莽的投资决策。

一些市场恐慌或者其他状况，每 10 年都至少会带来一两次的冲击。便宜的股票将会变得更便宜，我们一直喜欢的持续增长的股票可能会跌得很厉害，那些年复一年生产而使收益持续提高的公司会突然发布利润预

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

警，而且在股票下跌时购买其股票只会增加我们的损失。你就会不确定接下来该怎么做。你会觉得害怕和紧张，并且你会倾向于尝试并消除这些情绪。

通常我们会在真的需要快速做出反应的情况下才会有这种感觉，而且在那些情况下，我们的神经系统会基于我们能够第一时间想到的任何粗略的准则来快速做出决策。我们有 99 次把木棒当成了蛇，而有一次当它真的是一条蛇时，我们会坐在蛇旁边认真地考虑这个像蛇的物体是否其实是一条木棍——因为这只会让我们把一根木棍当作蛇，再也不用担心需要思考任何问题了。

投资是不一样的。因为我们能够频繁被不良的投资咬到但仍然活得很好。所以在热带丛林中拯救了我们的经验规则，在现代的投资活动中不能起到相同的作用，因为我们几乎从不需要在股票市场上做出快速反应——这些都不是时序要求严格的决策。

使人们在时间的限制下做出一些困难的决策，这是销售人员所使用的一些陈旧的技巧。他们知道给你一个较短的时间来做决定会让你处于压力之下，并且这样会使你更有可能做出不合理的反应。当然，事实是他们觉得自己需要这样做来立马提高你的怀疑度，这一点被加倍地应用在了投资决策上。即使是在不确定的情况下，决策也应该冷静地慢慢地做出；如果快速的做出决策，会导致一系列在相关问题上的其他偏见。使自己处于时间的压力下不仅仅是愚蠢的，同时也是非常非常昂贵的。

当我们快速做出决策时，我们会让自己大脑中用来快速反应的陈旧部分来维持我们的生存。通过减慢速度我们拥有了更加新的前脑，合法与合理的想法在这里产生，我们可以利用这个机会去负责并做出合理的决策。无论股票信息有多紧急，或者你的经纪人抑或顾问多么希望你尽快地进行交易，你更好的选择终究是坐回原地并仔细考量。任何让你在做出财务决策后睡不着觉的都应该坚决放弃，任何带给你需要快速做出决策的压力的财务顾问都应该被解雇。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经验 8

错把一根木棍当作蛇可以将你从潜在的危险环境中解救出来，但是错把一只股票当作蛇在股市中是没有用的。在投资上不要做出草率的判断：时间是你的朋友并且投资决策几乎从来不会真正地依赖时间。尽管当你不小心的时候股票会咬你一口，但是股票并不是蛇。

羊群效应

不确定性对我们的行为方式还有一种非常奇特的影响。当我们处于不确定的条件时，如果你查看股票的表现，你会发现这些股票的收益往往趋向于同步——所有的股票都一起上涨或下跌。这是一个很普遍的投资者行为特性，即著名的羊群效应的信号之一，它反映了我们互相模仿。就像很多其他偏见一样，这个行为像程序一样植入了我们的大脑，它是我们日常生活的经验法则，对于那些很有可能跟随正处于悬崖边上的领头羊的投资者来说，这个法则完全是错误的。

在一些非常罕见的情况下，当有人足够可笑以至邀请我去参加一个意向不明的高档晚餐时，我从来记不得面包卷是在我的右边还是左边。所以别人做什么我就跟着做什么，然后就等有人能最先想起吃面包卷，接着就是希望自己不是跟在那个餐桌上唯一一个不关心或者不了解社会习俗的人身后。当我们不知道该怎么做时就会模仿别人。当没人知道该怎么做时你认为我们会怎么做?

好吧，当我们处于不确定的条件下，例如我们所遇到的面包卷难题，模仿那些看起来很自信的人的做法是一个很好的启发。所以我们是基于别人做法而不是基于我们自己的分析来调整我们的投资的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以上例子也适合股市中正在发生的事情，股票同步运作也说明了这个现象。正如新英格兰复杂系统学院的研究所展示的那样，当不确定性增加时，股票的同步变动的趋势也会增加。[12] 这些同步变动是投资羊群效应的外在迹象，就像每天的情绪变化。问题是总有一些人很自信，即使他们实际上也不知道发生了什么，如果我们跟随他们的话，就等于是将我们的判断力外包给了那些想法并不比我们好的人，他们不是在伪装谋生，就是根本不知道他们自己事实上是不知道的。

多年研究基础上获得的证据表明，像羊群效应这样的社会效应在资本市场上起很大的作用。这些效应不仅适用于你和我，同时也适用于专业的投资者，他们和别人一样受自己大脑的偏见所影响。专业的股市分析师的研究频繁地论证了羊群效应及预测能力的缺乏。当经济学家赫什·舍夫林（Hersh Shefrin）[13] 分析了英国石油公司的深海地平线的石油钻井平台崩溃前后那些预测员们的绩效，他发现在这个事件发生以后，预测的羊群效应增强了。在不确定的危急时刻，那些被支付了巨额报酬的分析师会抱成团——他们仍旧会预测错误，像往常一样偏高。显然，没有人愿意承认自己只是一群惊惶逃窜羊群中的一员，而且在不确定的情况下，如果我们不够谨慎的话就会经常变成这样，却不知道我们的领头人正奔向高地还是峡谷的边缘。

奇怪的是，当我们不确定接下来该怎么做时，我们不仅仅会从众。完全相反的情况也能引起从众效应。举起手来——谁在 20 世纪末购买了网络公司的股票？许多人将他的钱投到网络公司，仅仅因为别人也这样做了，越多的人购买网络公司的股票，它的股价涨得就越高，就越有人想购买这些股票。当然那个时候的不确定性水平很低——每个人都对互联网的未来充满了信心，他们是如此的自信以至于愿意付出任何价格去拥有互联网的一部分未来。对未来的极度确定是另一种错误：未知的未知总是和我们在一起。

对投资者来说，羊群效应并不总是不利的，但不能一味地在不考虑的情况下跟从别人和市场气氛。市场趋势终会停止，只会跟随别人脚步而损

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

失的钱是我们自己的。

经验 9

小心以下投资趋势。羊群效应并不总是不利的，但是你可能会最终死于峡谷，并且当你头朝下栽在一个洞里还头顶小母牛，不管做什么都改变不了这个事实时，你会将自己的损失归咎于别人。

显著性

不确定的条件还会引起另一个反应：它们得到了很多大众媒体的关注。让我们面对这个事实，当世上未发生任何大事时就不会有什么故事，但是如果有极端的事——例如一个主要股市的崩盘，那么它就具有新闻价值。我们是社会的产物，都会对别人做的事情感兴趣。大众传媒就是这个时代的我们，东奔西跑去告诉朋友们关于长毛象的重大事件的写照。这些故事，不管是不是耸人听闻，都将铭刻在我们的脑海里——它们很突出并且和我们产生了共鸣，尤其是当我们有钱去冒险或当我们所爱的人正处于危险之中时。

显著是一个很重要的概念，因为我们尤其会被对我们有意义的事情所驱动。你可能不会注意那些对你没有影响的事情，但是你绝对会靠近你感兴趣的事情。当然，新闻报道知道这个事实，而且他们知道如何报道此类新闻——关于儿童性骚扰的故事、核灾难、股市崩盘或是我们所追求名人的生活等。就像研究所表明的那样，这些故事的作用是给人们一种相关风险的不成比例的观点。相比于 X 光机器给我们带来的辐射，我们更关心的是发生概率渺茫的核灾难——但是科学家认为，总的来说 X 光机器带来的辐射更危险。当然，这是和不确定性相联系的——未知的未知——它与核电加上潜在的大灾难相联系。有一个关于这种对极端事件恐惧的术语——

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

恐惧风险——被赋予了可怕和不确定性的状况看似会引起极端的反应。[14]

重大事件的显著性影响与一些我们已经讨论过的其他因素相结合——特别地，我们倾向使用通过自身经验的观察——以产生虚幻模式，然后用这些虚幻模式来预测未来。用一个关于儿童性骚扰是如何徘徊在我们周围的突出故事足以吓到人们，然后你将使那些人联想到自己的孩子身上，就会产生没人监督的情况下不能外出的一代人。

类似地，如果你将某人置于不确定的环境中，然后用一些关于股市崩盘等令人恐惧的信息来炮轰他们，那么你很快就会得到一个反馈，人们要么变成瘫痪而无所作为，要么就会开始采取不恰当的措施，在不恰当的时候卖掉或者买进股票。

显著性的影响可能会十分奇怪。有时候你可能在一些零售商店或者别的店接受过很糟糕的服务，有些人用这些不好的经历来推断他们整个公司的服务质量。有时这可能是有效的，但大多数时是不正确的——仅仅因为某个人在某天早上不在正常状态，就对一个公司产生厌恶感，这是非常愚蠢的，但这似乎是一个十分普遍的反应。然而，总有一些公司能一直避免糟糕的服务，因为他们是如此的强大——有时候糟糕的服务是成功投资的迹象。尽管这种事情不会经常发生，并且我们也不会一直都对此很乐观。

使用一件奇闻轶事来解释大部分的决策正是政治家的惯用手段，他们和其他有影响力的人知道，没有什么比一个让人感兴趣的故事更有卖点。在我们来看，尽管一件奇闻轶事仅仅是一个数据点——我们需要寻找数以百计到千计的类似奇闻轶事，而不是依赖于我们自身有限的个人经历来做出决策。

经验 10

当心耸人听闻的故事；它们之所以被写出来是因为这些故事会让我们吃惊，而且这些故事并不能代表全世界。这在唤起恐怖风险的情形下特别真实，正如众所周知的投资世界的终结摧毁你一生积蓄所带来的威胁。去寻找真正的数据而不是故事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有效性

显著性还有一个更深远的影响，即它能使信息对我们的大脑更容易有效。有效性可能是我们遇到过的唯一并且最重要的行为性偏见，因为它涉及如此多的情况。然而它是一个很简单的概念——有效性是我们做决策的一个关键方面，因为我们倾向于使用那些很容易从记忆中检索到的信息——这些信息是最有效的。当涉及投资时，我们的近期经验不是未来收益的一个好的向导，并且无论基于我们所能想到的什么投资，都是通往救济院的一张单程车票。

很明显，很显著的信息通常也是非常有效的信息——当你考虑是否让你的孩子继续在公园里玩耍时，你可能会关注类似事情的经历以及关于神秘跟踪者的潜在威胁的故事。这些信息很容易从记忆中回想起来。美国典型年份中，非家庭成员的儿童拐骗人数总计 115 个儿童和青少年[15]的数据，并不是耸人听闻、极少宣传和并不突出的。

这在较小的范围内是一种在很多决策中都会使用的逻辑。再有一例，还记得关于“9·11”事件后有更多的人死于公路交通事故的研究吗？这件事深深地印在了人们的记忆中，而且这需要相当长的时间使这些事完全从人们的记忆中退去，去重新选择飞机出行而使交通事故的死亡率下降。相类似地，那些在 1929 年经历过华尔街股市崩盘的人，永远不会忘记这个教训而选择逃避股票——尽管 1933 到 1965 年之间美国股市的投资，被证实是投资者曾做出的最好的投资决策之一。[16]

世界上最伟大的投资者之一本·格雷厄姆（Ben Graham）以“投资之父”，以及沃伦·巴菲特（Warren Buffett）和亿万富翁首席执行官伯克希尔·哈撒韦（Berkshire Hathaway）的导师而闻名。格雷厄姆在华尔街大崩溃中损失了大量财富，尽管在这之后的多年时间里收回了损失。从那以后，他的投资方式就特别地谨慎，而这种投资方式在 1929 和 1931 年的市场崩溃后运作得非常好。然而他的经历是如此的显著以至于他在 1956 年从资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本市场中退出了，因为他认为股市的股价太高了。尽管经历了所有的考验和磨炼，股价在接下来的十年里继续在上升，而且股价也没有跌回到他所认定的风险太大时候的水平。在行动上，这些是显著而有效的，而且它影响了我们所有人，即使是我们这些聪明之人。

对投资者来说，唯一能捍卫有效性的作用的方法是制定一套战略，这意味着你没必要依赖于像这样的显著信息。做到这些需要了解一些关于长期市场和不同类型资产投资回报的历史，而且必须要学会使用比自己记忆范围更宽泛的数据资源。

经验 11

我们一般优先接触和使用那些很容易获取的信息——这对投资决策来说常常是一个错误的战略。寻找客观的证据不要依赖于主观的意见。

假定系列位置

显著性不是唯一影响你头脑中信息有效性的因素。投资者尤其会被最近的投资信息所吸引，而且还会受到自己接受信息的先后顺序所影响。事实证明信息被告知的先后顺序会改变我们投资决策的结果，而且通常会使结果变坏。要克服这些需要的不只是对这个问题进行简单了解，它意味着你需要对问题有一个系统认识。

下面的清单——请阅读并快速记住它：

Paul

John

Michael

Roger

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

David

Richard

Simon

Stuart

Ian

Peter

Henry

Larry

Dan

Joe

William

Andrew

现在阅读并快速记住另一个清单：

Ruth

Barbara

Cynthia

Joan

Amelia

Alice

Isabelle

Cathy

Susan

Deborah

Leanne

Charlotte

Kelly

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好的，现在请不要往回看，从第一个清单里，写出尽可能多的名字。（第二个清单是一个圈套，目的是为了阻止你回忆脑海中第一个清单的信息，否则会大大地帮助你写出第一个清单中的信息。）

一般来说，人们会优先记住清单第一个和最后一个名字。回想第一个和最后一个名字就是著名的首因效应和近因效应——在同等条件下，清单上第一个和最近的项目比别的项目更好记忆。这是一个更普遍的偏见，即著名的系列位置效应的结果，这个效应表明信息中所呈现的顺序决定了我们能如何记住它们——这是多么的有效呀。还记得关于猜测硬币投掷结果任务的控制错觉吗？即人们在这个任务中较早地得到猜测成功的反馈的话，那么他们就会相信自己在一个显然是随机的任务中具有某种技巧。这个例子表明，当我们较早地形成观念时，我们的这个首位观念是如何使我们的判断产生偏见的，这个首位观念使我们在面对新数据时会讨厌做出改变。

近期尤其与一系列投资者的不当行为相关联，因为我们倾向过于重视最近的事件而对较早发生的事情不予重视。这会产生一些奇怪且反直觉的结果，包括所谓的赌徒谬论。当人们相信这是运气的时候，上面的事情就会发生——例如黑暗多次出现在赌轮上——意味着更有可能是一个逆转——所以红色预示着下一次的旋转。然而赌轮的旋转产生的是随机结果，并且以前的结果对后面的结果没有预测作用。

大多数时，市场都是随机的，所以股票短暂几天的或涨或跌可能都是没有什么缘由的，但是近因效应像赌徒谬论一样，似乎会使得有些人产生改变的偏见。然而，其他人会产生一些完全相反的假设并且假定一些特定的序列会持续下去，想必会永远持续下去。

一个粗略的规则是你不应该假定近期的事件，会告诉你一些关于股票或者市场的长期轨迹。投资决策应该是建立在公司前景的长期观点，以及对所涉及风险有所了解的基础之上的。即使我们能够把它们识别出来，但很难克服这些问题，所以我们需要建立一些步骤来确保我们给所有的信息都赋予了同等的重要性，而不只是重视最新的或者是最显著的信息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经验 12

我们严重偏重于最近的信息以及近因，但是最近的事件通常对长期投资决策来说并不是一个好的依据。我们需要注意长期投资的趋势，并学习如何把这些长期趋势与短期的市场事件相联系；而且要想成功地做到这些的话，我们将需要一些简单的工具。

短期持续性

近因的另一个作用是关于股票可以展示“连续取胜”的观点。这与高度根深蒂固的信念相联系，这个信念指的是在某些时候，某些运动员可以展示“连续取胜”，在这个过程中，他们可以无视正常水平的技能打出本垒打、获得骑马冠军或者是随心所欲的投篮。这就是所谓短期持续效应，它不过是从随机模式中看出顺序的人性化倾向再加上近因的影响，因为我们仅仅看重近期的结果而忽视长远的趋势。从近期的市场趋势来推断未来，或者从一个股票消费者的最近结果推测他或她的下一个结果，都是一个很危险的趋势。

例如，请看下面四组抛掷硬币的结果。哪一组不是随机产生的？

1. T H H H H T T T H H H H T T T H
2. H T T T T T T T H T H T H T H H
3. H T T T T T H T T H T T T H H H
4. T H H T T H T H T H T H T H H T

真正的答案是第四组，这个是我编造出来的，使它看上去大致是一个随机结果，并且没有试图成功地安排数量相同的头和尾，尽管大部分人可能会推测第四组最有可能是真正的随机数据。然而，另外三组数据都包含

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了很长的头和尾，而且每一个数字都不一样，完全是随机的：事实上在一个真正庞大并且随机的抛掷硬币结果的集合中，你会发现数以百计的具有连续头或者尾的结果。事实上你需要大约200次掷硬币，才能够真正的区分出一个真正的随机序列和一个人造的随机序列之间的差异——但是只要你知道自己要寻找的是什么，那么它几乎总是可以区分的。

所以当我们看到一个运动员正取得连续胜利的时候，就是我们在上面得到的那些硬币抛掷结果的某一个点上。这并不是说一个好的运动员不会比一个差的运动员取得更好的成绩，这只是说如果你看的是一个完整的数据集而不仅仅是最近的一次比赛的话，一个好的运动员不会比其他好的运动员取得更好的成绩。我们在这里再一次看到的是人类大脑通过观察随机模式中的一小部分，然后识别出一些根本不存在的顺序。这只是应用于数据的一种空想性错误——我们又看到了月中人。

一般而言，世界是无序的，充满了随机事件。我们习惯于寻找原因和结果，因为当我们发现顺序时我们通常会发现人们在工作，从而将随机的世界变成不那么复杂的世界。所以，顺序是某种指导思想的信号，大体而言，一些人在控制中而大多数人是另一种行为。当然，人不能创造出显然有序的地方——例如所谓的火星方面——一些人迅速得出我们是在看外星智能的工作的结论，而不是达到对空想性错误更为乏味的解释。

因此，当我们看到那些看起来有序的事物时，我们通常会把它们归功于人类的智慧和技术。然而，近因效应意味着我们只会倾向于从一个很长序列中关注最近发生的事件，这些事件可以从我们的大脑中获取，这就意味着当事实上我们所看到的，只是一个掷硬币机器输出的一个小序列的抓拍时，我们会愚蠢地认为我们正在欣赏技术和智慧的结晶。

所以我们有空想性错误、虚幻模式的认知，迷信思想、有效性和近因效应，所有的这些组合在一起创造了短期持续性效应。正是这些行为效应的结合，为我们的大脑创造了令人信服的新闻。当你把这种分析运用到股市的投资者身上时，你会突然明白市场为什么会因为一些与附属公司证券

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的真实价值无关的原因而好事连连。例如，大部分股价的改变不过是不须做出解释的系统的随机变动——然而你会发现人们为每一个极小的波动而困扰，并用一些因果联系的事件去解释它们。如果你的一只股票碰巧开始连续几天地一直往某一个方向上运动，这就会引发各种解释性故事；然而如果你依据实际的收益结果来观察股票的长期价格变动，你可能就会发现这不过是一个随机序列。

这些由行为偏见的结果所引发的短期效应，看似几乎都会迫使人们做出投资决策，然而它们和恰当的股票分析以及在市场上获胜所需的长期战略无关。事实上，人们对最近期信息的过度反应，可能会为那些拥有长期投资视野的投资者们提供有吸引力的机会，而过度的反应会通过过度交易和额外的费用而破坏投资者的回报。

经验 13

短期持续效应是由于只关注更长序列数据中的一小部分引起的。这是近因效应的一个例子，即我们会因为最近可获取的信息而产生偏见。尽力着眼于更大的视野：不要期望一个普通选手可以继续本垒打，并且不要期望一个有偏见的投资者能得到平均收益。

金融记忆综合征

你可能已经注意到了显著性和有效性的概念，同赌博的谬误和短期持续性效应一起与我们记忆和回忆信息的能力相互联系，但是它们只是投资者所面临的与记忆相关问题的很小一部分。特别地，当我们被大量信息包围的时候我们就会出现困扰，因为在那种情况下，我们会倾向于只去关注最令人难忘的事物。公司的管理者和其他人知道这个事实，会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

倾向于强调那些他们希望我们看到的信息，并隐藏那些他们不愿意让我们看到的信息。不足为奇的是，那些隐藏的信息通常是我们真正需要阅读的信息。

通常我们认为，记忆毫无疑问是发生在我们身上的一些事情的照片库。事实上，它们不过只是一些影像而已，因为我们重新创造了一些我们需要的鲜活记忆。最近的事情粉饰了过去的事情，而且我们的记忆构造出了我们可以积极想起的碎片：这就意味着如果你可以在某个人的记忆里种下一个故事，那么你就可以让他“想起”那些实际上从来没有发生过的事情。这就是著名的虚妄记忆综合征，由认知心理学家伊丽莎白·洛夫（Elizabeth Loftus）和杰奎琳·皮克雷尔（Jacqueline Pickrell）[17]令人震惊地呈现给世人，这两位心理学家可以说服各种人相信他们拥有那些实际上完全没有经历过的虚假经历。事实上，他们研究的受试者后来自己阐述了这个故事的细节，而且很难相信这些记忆不是真的。

这些结果的实际应用非常重要——未经证实的证人证言不是进行刑事定罪的一个可靠的基础，受害者个人的虐待儿童的故事是值得怀疑的，尤其是当在治疗后或者是由权威人物引起的回想沮丧的事情时，而且我们并不总能准确地记住股票和市场过去的绩效。结果是很多人认为，我们应该对是否要投资 2007 年年末的股票或是 2006 年的房地产持有很强烈的保留意见——我们当然没有，这仅仅是我们自认为所记住的东西。[18] 大多数时候，我们仍然会像一个旅鼠一样在最近的悬崖上来个一日游。

这些问题都和长期记忆有关，也即那些我们认为我们回忆的事物，但是短期记忆存在着一整套问题，这些短期记忆是我们储存信息的地方，使我们得以每时每刻持续工作。还记得我们之前看的写有男孩和女孩姓名的清单吗？这些清单都太长了很难记住，因为工作记忆量，例如所称的短期记忆，通常只能够记住大约七个信息条目。[19] 当我们开始尝试记住超过七个项目的时候，我们就会开始忘记一些数据，这种现象被称为信息超载。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

起初，随着我们数据量的增加，相应制定的决策质量也在提高，但是随着我们达到工作记忆的极限水平，工作质量就会很快达到稳定并且开始下降。一段时间以后，我们停止关注所提供的大部分信息并且有效性效应开始占据优势。

如果你最近已经尝试阅读过了一份公司报告，你就会准确地知道这是如何运作的——提供的大量数据以满足监管要求，而大部分的监管要求则忽略了对阅读一些公司报告的支持。结果使得俗话所说的“少即是多”变得不再适用了——我们确实只关注最突出和鲜明的信息，特别是在这些信息是以一种易于使用的形式呈现的时候。不足为奇的是，我们处理复杂信息的有限能力将会得到开发，而且有证据表明公司的管理层尝试利用非常明显但是容易理解的财务比率（比如每股收益），并把费用和债务隐藏在不容易被看到的位置——以利用显著性和有效性[20]。

如果这听起来，对那些没有注意的投资者来说像是一个雷区，那么就意味着你已经明白主旨了。整个行业已经发展为，开发我们的认知偏见并使用我们自己的思想来对抗我们自己。万幸的是，大部分人没有意识到我们可以很容易建立一些防御措施来抵挡这种开发。写投资日记是一个很好的开始，你要确保你记录了自己的决策和论证，并且频繁地温习它来更新你的记忆。总之，你需要在随后的经历中分析你的失误——成功的投资主要是关于避免大的失误而不是发现大的赢家。

经验 14

谨慎使用你的独立记忆来进行比较，并谨慎对待那些需要你处理大量信息的情形。这会导致虚妄记忆综合征和信息过载问题。写日记并确保你了解自己错在什么地方。每个人都会犯错误，但是大部分人不会从经验中吸取教训。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

注意！

促使某些人想要我们看到的信息变得高度可见的诀窍是，开发另一个非常简单的人类极限。如果你曾经被困在狭窄的人行道上，正处在别人的身后并试图边走路边发短信，你能证实到我们很难同时进行很多事情，即使是和走路一样很随意的事情。这个研究背后的行为表明如果我们掌握了太多的信息，我们事实上就会降低投资的成功率：信息再次超载了。

太多信息的注意力分散问题，就是很多国家和地区禁止在车内使用移动电话和别的很难使用的小装置的原因，因为它会使我们从保持直线行驶这样重要的事情上转移注意力，——而且如果我们不注意路况的时间超过两秒的话，交通事故发生的可能性就会显著的增加。拥有太多可获得的信息，会侵蚀我们关注重点的能力并降低我们的绩效。

信息过量的证据有多个来源。这个经典的研究是关于跑马比赛的裁判员的，研究表明，把它们可获得数据的项目增加 5 个甚至到 40 个，就会略微降低他们的成功率。[21] 在医生、临床心理学家还有投资者身上也都能发现类似的结果。由于互联网让我们可以获取更多的信息，因此这个问题可能就会变得更糟，除非我们采取措施特意将我们的注意力集中到那些真正重要的事情上面。

当然，这个问题也正决定了哪些是重要的事情，哪些不是。与信息过量问题抗争以及我们有限的注意力，都意味着我们需要培养一些技能来帮助我们，因为我们的记忆力无法在没有帮助的情况下简单地完成这些。如果我们不养成一个分析结果的系统方法的话，即使是一个有趣的日记也无济于事。也许做到这些的最好方法是去创建一个备忘录。

备忘录非常地强大——它有助于将困难的分析性问题转化为简单的清单，而且使我们能够从任何已有的投资中识别出最关键的问题。它也会迫使我们去关注那些“明显的”事情，那些事情可能会因为我们的偏见而被我们忽略。一般而言，每一项投资都有其潜在的不利因素，所以我们需要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做的最重要的事是从这些不利因素中独立出来，然后将注意力集中到它们身上。备忘录有助于去除掉那些关于投资决策的主观性，当然如果你建立你自己的备忘录的话，它们通常会更加有效。

备忘录的好处通过在一些安全行业的使用得到了证实，这些行业由于注意力上的缺陷，导致对一些重要问题的忽视而引发灾难。当切斯利·萨伦伯格（Chesley Sullenberger）队长和杰夫·斯基尔斯（Jeff Skiles）副驾驶员成功地引导他们有残缺的飞机在哈德逊河上着路，并在2009年1月15日到达安全地带时，他们都是严格地执行在他们面前的备忘录上列出的事项。

技能固然重要，但是如果我们不能配上集中的注意力的话，那么它将不会对你起多大的作用。而且，坦白地说，如果一个备忘录能够帮助我们让一架客机在一条河上着陆的话，那么它也可能足够帮助我们做出一个更好的决策。

经验 15

不要让你自己在开车和投资等这样重要的事情上分心：确保你的注意力集中。并且要提前建立你自己的备忘录并坚持执行它。

琳达（Linda）的问题

这一章都是关于我们的知觉和记忆是如何欺骗我们的，特别是在不确定的情形下，以及有关因此产生的错误如何在投资错误（那些金融服务行业随时准备犯的错误）中证明是他们自己的。我们将用一个例子来终结知觉特性的偏移，这个例子表面上看起来完全与众不同，但是结果表明行为金融是难题中最重要的一部分。这是一项著名的研究——琳达

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的问题。

琳达今年31岁，单身、坦率而且十分聪明。她主修哲学。作为一个学生，她非常关注歧视和社会公平问题，而且参加反对核武器的游行。下面两个选项中哪一个更有可能？

a. 琳达是一个银行出纳员。

b. 琳达是一个银行出纳员并活跃在女权运动中。

你认为应该是哪一个呢？

这个“琳达问题”是由一对研究员夫妻阿莫斯·特沃斯基（Amos Tversky）和丹尼尔·卡内曼（Daniel Kahneman）在1974[22]年创立的，那年是经济革命的开始，我们现在通常称之为“行为经济学”或者“行为金融学”。2002年，卡内曼为此和他们接下来的工作荣获了诺贝尔奖，如果特沃斯基没有在1996年去世的话，他也将分享这个奖项。基本上对于上面那个问题你给出的答案——以及大多数还没看过这段话的人也会给出的同样答案——琳达是一个银行出纳员并活跃在女权运动中。这是非常错误的。

由于某个被称为结合谬误的事情，这在最开始是错误的。为了理解这个问题，考虑下面哪一项更有可能？

琳达是一个女人。

琳达是一个31岁的女人。

当然，和琳达是一个女人相比，琳达是一个31的女人的可能性更大。无论何时那个带有“和”的选项总是正确的：这就是结合谬误中的“结合”。所以为什么大部分人都认为，琳达是一个女权主义者并且是一个银行出纳员。

这是因为这个问题中提供了附加的信息，这似乎表明了有一些社会责任方面学问的她是一个不切实际的社会改良家。这些额外的信息使我们的大脑准备好考虑那些与这种行为相联系的那类人，所以当问题突然包括“女权主义”时，由于这种启动效应可以让我们利用这些明确的匹配，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一连串很容易发现的匹配就会在我们的头脑中消失。这也是有效性的另一面。

启动效应导致了各种令人吃惊的行为。它的影响之一就是你可能会得到琳达问题的正确答案——因为我希望本书到目前为止可以启动你去接受意料之外的事情。这也正是许多研究者所面临的问题，而且他们不得不去寻找克服这些偏见的捷径。这其中最明智的方法是约翰·巴格（John Bargh）和他的同事们所执行的方法[23]，他们准确地表现了启动效应是多么的强大。

首先，他让他实验的参与者做一个与文字相关的测试，整理混乱的句子。然而，这并不是真正的实验，这只是测量人们走出实验室设施的速度。他想调查的是用于老年人相关的词汇——衰老、孤独、理智、皱眉等来启动部分参与者的效果。那些受到这种启动的人走向实验室出口的速度明显会变慢很多。除了启动效应以外，这也是观念效应的一个实例，这个效应反映的是暗示或期望会在不知不觉中影响运动行为，即物理运动背后的过程。观念效应是从 1852 年开始闻名于世的，当时威廉·卡彭特（William Carpenter）用它来为各种神奇的骗术提供正常的解释，如潜水和神奇的钟摆。这也是灵应牌“成功”背后无意识的力量。

启动效应不只是改变我们思考的方式，而且还改变了我们实际行动的方式。它极大地揭示着我们大脑的工作方式，做出了各种不同的项目应该使我们为相关信息或者行动做好准备——或者使我们启动——的完美感觉。只是它会有一些奇怪的副作用，因为启动效应会产生针对性的想法，以及非常容易获取的概念和文字，这让我们非常容易受到其他人的影响——我们很容易因为受到操纵而通过改变它的说法，对类似的问题给出不一样的答案，这也是政客们鲁莽利用的把戏。

这对投资者来说十分地重要。达利娅·吉拉德（Dalia Gilad）和多伦·基尔戈（Doron Kilger）[24] 的研究表明，通过判断投资者是否一开始就受到有关风险承担，或者是风险规避的启动效应的影响，就有可能预测投资决

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策的风险。事实上，他们还表明，与非专业的投资者相比，专业的投资者更容易受到启动效应的影响；而且还表明这是因为专业的投资者依赖于他们的经验和知觉，而不是因为困难的研究所做出投资决策的。

启动效应的威力如此之大，以至于当我们情绪激动时，要十分谨慎地做出投资决策。因为之前的研究表明，最好的解决方法是适当的研究，而仅仅依赖于你所拥有的经验是一件危险而且很有风险的事情。对任何人来说这都是符合的——经验、智慧和过去的成就，在你制定投资决策时的作用都是有限的。

经验 16

启动效应会让我们的决策制定存在偏差，而且会操纵我们自己做出错误的决策。不要单纯地依赖直觉或者经验进行投资——无论你有多相信你判断的正确性，这个判断都需要刻苦的研究来支撑，同时你需要给予自己时间来考虑。不要在情绪激动的时候做出投资决策。

代表性

如果我们返回琳达的问题，正常的答案——琳达是一个女权主义者并是位银行出纳员——这个选项是错误的，即一个简单的捷径（著名的表征直觉推理）都是不正确的。说我们通过比较我们脑海中能够想起的各种事物来制定决策，是一种冗长而又富有技术性的方法——有效性的另一个应用——而不是通过把所有的可能选择都想一遍。对于投资者来说，这会产生一些非常令人讨厌的投资决策，因为如果我们依赖于自身有限的经验来做出投资决策的话，一定会花费大量的时间将新的机会同已经经历过的机会进行比较，而且尽管这些机会表面上看很相似，但实际差别可能会很大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特别地，我们对琳达问题的正常回答都是错误的，这是因为著名的基础概率忽略问题。要记住我们倾向于在自己有限经验的基础上对观测频率进行操作，所以如果我们准备通过这个问题来寻找女权主义者的话，那么她们就会赫然出现在我们大脑所能想出的“观察对象”的名单中，我们会倾向于忽略周围所有的非女权主义者，并且所有的银行出纳员也都会被排除在外。请像这样思考这个问题：如果我们看到有人被粗犷的猛犸象撞倒，那么这就会出现在我们想法的前面，并且我们可能会忽略这样的事实，即这一千年时间里，在整个世界中我们就只目击过一次猛犸象事故，而且这再次发生在我们身上的风险几乎可以忽略不计。然而如果我们有这个事故的录像的话，我们就有可能会变得富有。

所以琳达的基础概率，是女权主义银行出纳员的真实数量与银行出纳员的总数之比，并且这个比率肯定会很低。因此即使琳达确实有过一些含糊的女权主义相关的学习，但是离真的是一个女权主义者还差好远。通常来说，在不考虑基础概率的情况下，人们会尝试去弄清楚琳达是否是女权主义的一个典型代表这个描述，如果发现确实是这样的话，他们就会突然得出结论：为什么这样的决策过程被认为是启发式的代表，它是一个可以通过比较我们大脑中很容易获得的信息来做出决策的捷径。

当然，我们通过仔细地分析而没有自然地做出决策的事实一点都不让人吃惊，但是它标志着这样的事实，即如果我们通过投资世界中的相似性来判断事物的话，我们真的是在给自己找麻烦。数据是非常重要的，如果我们只是触及表面寻找一些简单的对比，最终将会忽略这些细节。记住你每次阅读一个投资报告或者是公司收入报告时，你会发现自己会被那些有浓厚兴趣获取或者是保管你的钱财的人逼着去做比较。我们真的认为他们会基于恰当的基率做出比较吗？也许他们会优先使用一些让结果看起来不错的事情的基础上来做对比呢？

如果我们想知道一项投资做得怎么样，我们需要使用我们自己的数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

据，而不是依赖于别人向我们提供的比较。但愿到目前为止你将能意识到这个信息：我们需要创建自己的投资日记，更新我们自己的投资备忘录，并且在明确的领域里磨炼我们的技巧。从我们的投资决策制定中把我们的个人偏见转移出来，是我们能够学习处理的事情——但是只有当我们意识到这是应该开始处理的问题时才行。幸运的是，由于投资市场上有如此容易让人轻信的事件，因此我们不需要特别聪明或者是很熟练地规避一些明显的陷阱，我们只需要顽强力和持续性。

目前来看，要记住股市是无法预测的，而且我们会尝试在那些我们无法控制的地方加强控制，尤其是在不确定的条件下——所以把可利用性、显著性、羊群效应和幻想性错觉等行为效应与间歇性强化相结合，会使我们使用很少的有效数据或模仿别人的行为，来形成我们自身的随机迷信行为。而且没有一个人真正知道正在发生着什么。

简而言之，我们的大脑存在着投资方面的问题，它可能会让我们亏钱。

经验 17

启动和表征直觉推理会导致我们在已经预先准备启动的事情上做比较，而且当你被提供一个故事和有偏见的例子做比较时，你就应该意识到这一点。更好的是，通过建立你自己分析股票的工具来避免行为偏见问题。

七个关键要点

这一章介绍了投资中行为偏见的核心概念，主要通过将它们与日常生活中你可能经历过的直觉和记忆问题相联系起来。我们所讨论的许多经验法则——启发式的——应该在其他的情境下都已经很常见了。这是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个十分可怕的想法，即大部分自然特征都已经被那些想从我们的财产中分一杯羹的人和公司所利用了，而我们甚至都没有意识到我们正在被利用，但是幸运的是，意识到这个问题就是解决这些问题的非常重要的第一步。

在进行下一章之前，先让我们从这一章中总结出一些关键的观点。要点如下：

1. 在某种程度上，你和我一样都是有偏见的，但是许多偏见与认知、记忆过程和启发式推理都是有关系的，而这些正是帮助我们度过日常生活的一种适应。

2. 这些偏见几乎完全是无意识的，而且实际上很有可能通过意志和训练来使它们消灭，尽管我们可以学习并开发技术来管理它们。

3. 我们的偏见在不确定的情况下得到了夸大，比如，那些我们在股票市场上经常经历的事情。

4. 我们的偏见不仅仅会使我们产生投资错误，而且经常会被那些想从我们身上赚钱的人故意利用。

5. 经验不足以避免这些偏见——事实上，依赖于经验几乎肯定会通过错误地从局部、个人例子中推导出一般趋势而使你产生更多的错误。

6. 投资决策及其他的一些决策对时间要求并不是很严格的，而且我们不需要匆匆忙忙或是在情绪激动的时候做出决策。

7. 管理这些偏见需要大量的工具，比如，仔细地记录你的投资回报并创建一个备忘录，从而在投资之前就可以进行查看。最好的投资者都是有方法的，而不是简单地依赖于个人的判断，因为他们知道无论在个人判断上怎样努力都将会存在偏见的。

现在这些已经足够了，不要担心所有的细节，因为当我们考虑另一套偏见时，我们将会再次访问并延伸这些观点和技术的。这些不是基于我的认知或是记忆过程的问题，而是基于我们自己信念系统的问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

注释

1. Emily Pronin and Matthew B. Kugler, "Valuing Thoughts, Ignoring Behavior: The Introspection Illusion as a Source of the Bias Blind Spot," *Journal of Experimental Psychology* (2006).
2. Jennifer Whitson and Adam Galinsky, "Lacking Control Increases Illusory Pattern Perception," *Science* 322 (2008).
3. B. F. Skinner, "Superstition in the Pigeon," *Journal of Experimental Psychology* 38 (1948): 168–172.
4. James J. Choi, David Laibson, Brigitte C. Madrian, and Andrew Metrick, "Reinforcement Learning and Savings Behavior," *Journal of Finance* 64 (2009): 2525–2534.
5. Markus Glaser and Martin Weber, "Why Inexperienced Investors Do Not Learn: They Do Not Know Their Past Portfolio Performance," *Finance Research Letters* 4 (2007): 203–216.
6. B. R. Forer, "The Fallacy of Personal Validation: A Classroom Demonstration of Gullibility," *Journal of Abnormal and Social Psychology* 44 (1949): 118–123.
7. Steve Sapra, Laura E. Bevin, and Paul J. Zak, "A Combination of Dopamine Genes Predicts Success by Professional Wall Street Trader," *PLOS ONE* 7, no. 1 (2011): e30844. doi/10.1371/journal.pone.0030844.
8. Gerd Gigerenzer, "Out of the Frying Pan into the Fire: Behavioral Reactions to Terrorist Attacks," *Risk Analysis* 26, no. 2 (2006).
9. Judith Rodin and Ellen J. Langer, "Long-Term Effects of a Control-Relevant Intervention with the Institutionalized Aged," *Journal of Personality and Social Psychology* 35, no. 12 (1977): 897–902.
10. Ellen J. Langer and Jane Roth, "The Illusion of Control as a Function of the Sequence of Outcomes in a Purely Chance Task," *Journal of Personality and Social Psychology* 32, no. 6 (1975): 951–955.
11. Mark Fenton-O'Creevy, Nigel Nicholson, Emma Soane, and Paul Willman, "Trading on Illusions: Unrealistic Perceptions of Control and Trading," *Journal of Occupational and Organization Psychology* 76, no. 1(2003): 53–68.
12. D. Harmon, M. de Aguiar, D. Chinellato, D. Braha, I. Epstein, and Y. Bar-Yam, "Predicting Economic Market Crises Using Measures of Collective Panic" (February 13, 2011), arXiv:1102.2620v1.
13. Hersch Shefrin and Enrico Maria Cervellati, "BP's Failure to Debias: Underscoring the Importance of Behavioral Corporate Finance," *Quarterly Journal of Finance* 1, no. 1 (2011): 127–168.
14. Paul Slovic, "Perception of Risk," *Science* 236 (April 17, 1987): 280–285. Our views on risk are not the same as those of the experts, which is one reason why having experts reassure us when catastrophes happen often doesn't help calm anyone.
15. National Incidence Studies of Missing, Abducted, Runaway and Thrownaway Children, "Nonfamily Abducted Children: National Estimates and Characteristics," 2002. "Most children's nonfamily abduction episodes do not involve elements of the extremely alarming kind of crime that parents and reporters have

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

in mind (such as a child's being killed, abducted overnight, taken long distances, held for ransom or with the intent to keep the child) when they think about a kidnapping by a stranger."

16. Ulrike Malmendier and Stefan Nagel, "Depression Babies: Do Macroeconomic Experiences Effect Risk Taking?" *Quarterly Journal of Economics* 126, no. 1 (2011): 373–416. "We find that individuals who have experienced low stock-market returns throughout their lives so far report lower willingness to take financial risk, are less likely to participate in the stock market, invest a lower fraction of their liquid assets in stocks if they participate and are more pessimistic about stock returns."
17. Elizabeth Loftus and Jacqueline Pickrell, "The Formation of False Memories," *Psychiatric Annals* 25, no. 12 (1995): 720–725.
18. Joachim Klement, "The Flaws of Our Financial Memory," *CFA Institute Conference Proceedings Quarterly* 28, no. 3 (2011): 1–8.
19. George A. Miller, "The Magical Number Seven, Plus or Minus Two," *Psychological Review* 101, no. 2 (1956): 343–353.
20. Robert Bloomberg, "The 'Incomplete Revelation Hypothesis' and Financial Reporting," *Accounting Horizons* 16 (2002): 233–243.
21. Richards J. Heuer Jr., *Psychology of Intelligence Analysis*, (United States Government Printing, 1999, available at www.cia.gov/library/center-for-the-study-of-intelligence/csi-publications/books-and-monographs/psychology-of-intelligence-analysis/PsychofIntelNew.pdf.
22. Amos Tversky and Daniel Kahneman, "Judgement Under Uncertainty: Heuristics and Biases," *Science* 185, no. 4157 (1974): 1124–1131.
23. John A. Bargh, Mark Chen, and Lara Burrows, "Automaticity of Social Behaviour: Direct Effects of Trait Construct and Stereotype Activation on Action," *Journal of Personality and Social Psychology* 71, no. 2 (1996): 230–244. The paper also shows priming effects for rudeness and racial stereotyping, all completely unconscious behavior as far as the participants were concerned.
24. Dalia Gilad and Doron Kilger, "Priming the Risk Attitudes of Professionals in Financial Decision Making," *Review of Finance* 12, no. 3 (2008): 567–586.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章
自我印象和自我价值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在我们知道，尽管可以相信我们的感觉可以帮助我们决定一个球未来的轨迹，但是却不能相信它可以帮助我们预测股票未来的轨迹。但是我们可以处理好这件事，因为我们很聪明，对吗？

事实上，我们知道自己比一般的投资者要聪明，所以可以非常确定自己会在股票市场上大赚一笔。毕竟，如果我们认为自己不能够在股市中赚钱的话，就不会投资股市了，对吗？

是时候再次启动我们的旅游巴士了，因为我们刚刚已经误入关于投资者自身信念的违反直觉的世界中了。我们最好小心一点，因为这个巴士司机连同其他 90% 的美国人几乎都确信，他们比其他普通司机的驾驶技术要好。我们甚至都不知道已经对自己的投资能力过度自信了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内省幻觉

我笨手笨脚而且耳朵不好使，这使得我在参加任何涉及音乐、节奏感或数节拍能力的活动时，都会特别的不适应。想象一下一个幼小的长颈鹿伸长脖子，尝试穿着溜冰鞋在冰上跳舞的画面。

尽管缺乏音乐能力让人很伤心，但是我并没有纠结于此，特别是我的自我价值观也没有因为自己能力在这方面的缺陷而遭到破坏。就像大部分能合理地进行自我调节的人一样，我对自己不擅长的活动也采取了明智的方法——当我完成不了时，我就会尽可能地避免做这些并对它们开玩笑。每当我不得不去思考自己能力时，我也会这样做，去做那些我认为我擅长做的事，而不是那些我认为我不擅长的事，我当然也不会开始着手一项需要考虑到我现代舞技巧特性的项目。同样我认为你也会这样做。你会把那些你不擅长的事情列一个清单，并思考你会不会在意它们。

这是每个人的特性，因为但凡有适度自我控制力的成年人，也不会花费大量的时间去做一些他们明知自己并不擅长的事情，这将会给他们带来一连串的尴尬经历。我们积极地规划自己的生活，并且简单的自我选择确保我们花费大量时间去做那些我们一般能做到的事，这能够提供一系列积极的反馈，这些反馈能让我们自我感觉良好。因此不足为奇的是，当我们中的大部分人在进行自我反省时，我们通常会有一个积极的自我评价——毕竟，大部分人的主要记忆都是一些积极的经历，例如我们曾经逃脱父母的控制，父母会经常坚持让我们做一些他们自己也没有认真考虑过的事情。就像学习现代舞这样的事情一样，一点都没有考虑到我们的苦楚或者是其他的事情。

这种支持自我的偏好的最极端形式被称为自我服务偏见，并且最糟糕的情况是它能导致自我反省的完全失败。受害者会将他们的失败归咎为外部那些他们不能控制的影响，而且坚持将他们的成功只归功于自己与生俱来的本领。在最有利的情况下，这不是最有魅力的品质，但是当将其应用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到投资领域时，它可能会严重限制财富的增加。

当然，当我们在进行自我反省时，我们实际上并没有意识到我们积极的自我评价，是通过仔细选择了一些让我们自我感觉良好的行为而产生的。我们一般会回忆我们的胜利并小心地避免回忆我们的失败。这被称为内省幻觉。而且它很有可能是因为我们没有意识到自己是有偏见的，即使我们同意其他人都有偏见，为什么这样做会让我们在太多的交易中损失大量的钱，为什么我们会保留最糟糕的股票却卖掉了最好的股票，为什么在有证据表明我们不能够预测现在的事情甚至不能够记住过去的事情时，我们依然认为自己能够预测未来呢？由于一些很好的心理原因，我们中大部分人都是积极的思考者，尤其是思考我们自己的时候，但是这会对我们的投资管理能力产生一个很糟糕的影响。它们有利于我们的健康但是却不利于我们的财富。

经验 1

对一个投资者来说，积极的思考不是一个好的事情。我们必须按照世界的方式处理问题，而不是按着我们想要的方式来处理问题。把积极留给你生活的其他方面。

重温盲点和偏见

我在前面章节提到的艾米丽·普罗宁和马修·库格勒[1]的研究表明盲点偏见——我们认为自己没有偏见而别人都有偏见的诀窍——是内省幻觉的副作用。当我们自我反省时，我们会想到那些高于平均水平的人——而且最重要的是，我们一般对自己的经验都有一个积极的看法。所以我们对自己的能力有一些夸张的期望，而且将我们和别人相比较时，我们会认为自己比别人优秀，以至我们最终会相信自己可以超越大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

脑的持续欺骗。

超过 50% 的司机认为，他们自己的驾驶水平高于平均水平——这是一个在统计上明显不可能的事，同样也明显的是一个自我为中心的偏见。当然，许多著名的“事实”实际上都是都市神话但是这个不是，这是有奥拉・斯文森（Ola Svenson）[2] 的一些真正研究支持的，他的研究表明 93% 的美国司机认为自己，比马路上别的像疯狂的定时炸弹一样的司机驾车技术要好。至少剩下 7% 的司机是诚实的，尽管他们可能不是你在深夜外出时想要提名作为指定司机的人。

然而，与我们对自己驾驶能力的歪曲看法相比，内省幻觉会引发更糟糕的问题。这把我们带到心理学史上最著名的实验之一——斯坦利・米尔格拉姆（Stanley Milgram）电击实验 [3]。这个实验用不止一种方式触及人们的神经。

这个实验装置有两位看不到对方的参与者，一位提问另外一位回答问题。每当问题回答得不正确时，提问者就电击那个看不见的回答者，而且这个电击的力度会随着回答错误次数的增加而增加。可以理解，过了一会儿这个受害者就会开始请求停止实验，但是一个穿白大褂的研究者会要求这个提问者继续调大电力——而且他们几乎经常会将电力提高到，能造成严重并且持续很长时间的伤害水平。

或者他们至少会希望这个实验是真实的。但事实上“牺牲者”是一个在扮演这个角色的助手，而且整个实验是用来测试实际参与者的意愿的，实施电击的这个人遵从权威人士的意愿。在一整个系列的实验中，在不同的情况下，米尔格拉姆能够持续得到相同的结果：人们会一再地对提出请求甚至是恳求的牺牲者实施电击，这仅仅是因为别人命令他们要这样做。这些结果从表面上来看非常让人震惊，因为它们揭示了我们服从权威人士命令的意愿。

这种类型的实验不再允许做了，因为它会给参与者造成心理伤害。但是这些参与者是可怕现实状况的回忆者，实验显示现实世界人们似乎丧失

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道德的本质：米尔格拉姆工作的时期，德国纳粹在很多人心中仍然有杰出地位。但这只是一系列实验的开始，这些实验表明我们本能地服从权威人士，即使这些权威人士是错误的。人们不是经常会为了跟随一些股票大师或是其他人，而暂时放弃他们自己关键性的判断吗？

当后续的研究在米尔格拉姆的实验中实现时，我们可以看到，如果把人们放在相同的情况下，绝大多数人都相信他们会用内在的动力来抵抗或者停止这个实验[4]。你可能也会这样想——我肯定会做到。然而，我们几乎可以肯定是错的，因为这是行为的盲点偏见。在日常生活中，我们可能会被诱导去做的事情是令人恐惧的，如果把它应用到投资中的话这可能会是灾难性的。

> **经验 2**
>
> 盲点对我们每个人都有影响。我们不能够规避它，但是我们可以识别出它。好的投资者在面对市场的时候总是谦虚的：谦虚是在投资的时候采取的一种积极心态。

乐观的投资

所以，内省幻觉会导致我们对自己克服自身偏见的能力过于乐观，而且我们的过度乐观一般会导致我们过度自信。当我们在参与那些我们不能得到及时并且明确反馈的活动时，这就会是一个特别的问题，因为我们只记得自己的成功而且很自然地倾向于忽略自己的失败。很显然，你如此不善于跳舞以至于每次都跌倒，但是你把责任推卸给地板，你不会坚持这样的做法除非你天生在某些方面很奇特，特别是你很麻木或者有一位不寻常的控制力极强的母亲，但是只要有些时候你做得够好，你就十分有可能坚信自己在斗牛舞上高于普通人或相信自己是探戈舞

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方面的能手。

当然，有时做得相当好是对我们投资结果的一个公平的描述。即使我们是已知宇宙中的历史上最糟糕的基金经理，纯粹出于偶然，我们偶尔也会投资成功——而且正如我们已经看到的那样，很多投资者实际上并不知道自己的投资组合针对大盘做得怎么样——这是一个很明显的比率忽略案例——所以我们希望他们倾向于记住他们的成功，忘记他们的失败，一般而言这样的话，他们会对自己成为赢家而过于乐观。

这些正是布拉德·巴伯（Brad Barber）和特伦斯·欧登（Terrance Odean）[5] 在分析网上交易员相关数据时发现的。巴伯和欧登的工作在行为金融团体中很出名，因为他们已经从一些数据中挖掘出了很多特别的发现，这些数据是有关人们在被给予一台电脑、一个连接的网络和一个网上交易账号时的行为的。简而言之，我们不是理性的。但是我们已经意识到这一点了。我们不知道的是这给我们带来多少成本。

他们的一项研究表明，大部分交易员会丧失交易次数最多的那些股票的金钱。总的来说，他们不断卖掉表现突出的股票，同时买进表现不佳的股票。除此之外，交易员还需支付经纪费来进行这些交易，在这个过程中他们每年会给金融行业贡献大量的资金。事实上，每年有多少钱从积极的投资者手中转移到金融行业，这真的很难得到一个确切的数字，但是总有数亿美元。拜托，你以为金融行业的钱从哪里赚的？都是从我们这里。

很明显，如果人们不认为自己通过这样做可以赚到钱的话，他们就不会做这些交易了，但是证据表明他们把对自己能力的信任放错了地方。马库斯·格拉泽和马丁·韦伯 [6] 的另一项研究表明投资者越是过分自信，他们的交易次数就越多，这大致和最糟糕的司机在驾驶座上所花费的时间越多是一样的。过分自信对投资者来说是一个祸害，也是一个很难改掉的习惯，即使是对那些很有经验的投资者来说，但是我们都需要摘下乐观的投资眼镜并且面对现实。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经验 3

过分乐观对投资回报来说是致命的。它使得金融行业发大财却让我们遭受损失。不要轻易交易并且只有在有压倒性的证据时才进行交易；否则你最好什么也别做。

过去和现在的失败

过分自信作为我们金钱损失的根源，几乎不是一个新的发现了。早在1915年，一个笔名为丹·盖恩（Dan Guyon）[7] 的股票经纪人表明，即使当他们买进的股票上涨65%时，他们仍会亏钱。更糟糕的是，事实上他们还认为自己是在赚钱。人们经常会在不合适的时机进行交易，在股价上升的时候买进，在股价下降以后卖出，因此错过了大部分的潜在收益。

20世纪30至40年代，一个叫艾尔弗雷德·卡尔斯（Alfred Cowles）[8] 的美国经济学家开始考虑内部情报和其他公共预言家。他做了一些真正的分析而且试图把他们的预测作为投资决策的基础，而不是盲目的相信那些要蛇者的花言巧语。这些分析结果揭示了——震惊，震惊——这些预言家们完全没有预测能力，而且有4倍的人持久地偏向于乐观的观点。就像这个研究所说的那样：

持久的和毫无根据的乐观记录可以用读者更喜欢的好消息来解释，而且一个提出了积极观点的预言家会因此吸引一大批追随者，如果没有追随者的话，他们可能就不能长时间从事预测工作。

事实上枯燥的说，卡尔斯继续研究表明在市场上使用内部情报进行赚钱的唯一方式是找到最糟糕的情报，然后在这些情报所给建议的完全相反的方向上进行投资！

投资者无法获取正投资回报也不仅仅是历史。最近类似的研究发现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也展现出来了——一个叫达尔巴（Dalbar）股份公司的研究[9]表明，市场回报和投资回报在300% ~ 500%之间变动的区别：在某些年份，积极投资者们只能获得他们本来可以获得的1/5的收益，如果他们不是简单地将现金放到一个指数型基金上然后一整年都在度假的话。就像巴伯和欧登的研究所揭示的那样，只是我们的交易次数太多，因为我们一直对自己获得冠军的能力过于自信，而且我们没有恰当地沿着我们的成功和失败进行探索，因为这样会迫使我们正面解决我们的内省幻觉。然而，我们不像我们想象的那样擅长于投资！尽管，就像结果所表明的那样，可能减少这个问题的一种方法是使我们自己真的变得很悲惨。

经验 4

不要注意那些未经证实的分享内部情报的想法。小心地依据市场追踪你自身的投资回报，并且确保你对这些结果进行了分析。

抑郁但富裕

这里有一些指示，就像卡尔斯的引用建议的一样，我们更喜欢好消息而不是坏消息。结果提高你的投资回报率的方式之一，就是使你自己非常非常的沮丧。我真的不要推荐这个，但是所谓的抑郁现实主义效应已经表明了，要移除我们乐观主义的投资眼镜然后让我们面对一个真实的世界。很明显，为了提高我们的投资回报率而用我们的心理健康去交易，这是一个有点无奈的交易，但是研究的发现更进一步增加了这个观点的权重，即我们一直偏向于好的消息远离坏的消息，而且这使我们产生了各种金融上的不明智行为。

为什么我们会如此沉迷于相信这个世界最好的一面仍然是一个谜。但是有一个理论表明，如果我们真正面对一些偶然发生的不确定性事件和一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些可怕的存在物，那么我们的大脑就可能无法正常运转了。另外一个理论表明，这是无意识观念的副作用：自我意识意味着我们明白自己死亡率的极限，反过来，这意味着我们在面对死亡时我们需要特别乐观。所有这些都有点让人沮丧，尽管很讽刺的是，相信这可能会提高我们的投资回报特别是如果你想成为成功的投资者。

我们的自负和过分乐观，似乎是建立在我们生来就需要提高我们的自尊和自我价值的感觉上，这些特征可能是建立我们幸福感的良好基础。所以我们再一次发现，这些在正常生活环境下是自然而健康的行为将破坏我们的投资，并且我们需要再一次在投资的环境中寻找抑制这种行为的方法。

事实上自负很难完全根除，但是这个研究表明，这是一个经验对我们来说确实会有一些帮助的领域。斯特芬·迈耶（Steffen Meyer）、马西米兰·克斯特纳（Maximilian Koestner）和安德烈亚斯·哈克塔尔（Andreas Hackethal）[10]的行为金融研究表明，当我们成为更有经验的研究者时，我们倾向于保持我们的投资组合，而且这将会产生更高的投资回报，这正是巴伯和欧登的研究想要说明的东西。这也是我们应该期待的一种结果，因为任何有适度自我意识的人都应该最终会注意到他们购买的股票通常回报都不好，但是他们卖掉的股票通常回报都很好：这是因果关系，而且现实主义会或多或少地慢慢渗入其中。

很明显我们最好早点吸取这个教训，而且在我们自己亏损之前能通过别人的经历来吸取这个教训。然而，这是行不通的，我们最好通过一些小的损失而不是大的损失来吸取教训。而且有点现实主义总会有一些帮助的。

经验 5

有一些经验是可以克服自负的。这个教训是不要在你的投资生涯中过早地冒太多险。而且，如果你是一个坚定的乐观主义者的话，那么你确实需要小心，因为你最终可能会非常贫穷和低落。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

打算赔钱

然而，就像克斯特纳研究所确定的那样，经验不能消除所有的偏见，而且类似的问题似乎成为了一种趋势，巴伯和欧登也在他们那戏剧性的过分自信的网络交易者中得到了确定——我们倾向于卖掉那些赚钱的股票而保留那些赔钱的股票，这种行为就是著名的趋向性效应。

这个发现是行为金融中最古老的发现之一，而且可以再一次追溯到阿莫斯·特沃斯基和丹尼尔·卡内曼[11]的工作。笼统地说，我们可以将我们的性格考虑为一种基本的内在品质——我们天生具备的行为，或者至少是我们持续而有规律地表现的行为。将性格与情境进行比较——它依赖于我们自己所处的特殊环境。因此，性格是持久的，情境是临时的。然而，在现代社会中，我们经常看起来会在有破坏性结果的情况下，要分清性格与情境存在的困惑。

我们在这一章最前面讨论了，一个在声名狼藉的米尔格拉姆实验中关于趋向性效应的例子。我们的内在性格是服从于权威人物的，所以我们会倾向于遵从那些能散发某种自信的权威人物，而不管他们真实的知识和能力如何。这已经导致了一系列不好的后果，诸如，医生截错肢、商务飞机在视野清晰的状态下撞到了山峰，以及应该携带充电枪的骑兵仅仅配备了相当于小尖棍子的装备等。

李·罗斯（Lee Ross）、特蕾莎·阿马比尔（Teresa Amabile）和朱丽亚·斯坦梅茨（Julia Steinmetz）[12]的实验表明，人们会认为竞赛节目主持人比选手聪明，因为他们知道这些问题的答案。但是他们在某种程度上成功地忽略了一个事实，即主持人在事先就知道了答案！另一个相关行为是著名的美女效应，即我们认为有魅力的人也很有可能是聪明的人。这些问题是对社会线索的误用所引起的，正如这个证据表明，这是非常难克服的。

性格和情境之间的混淆——并不是医院里所有穿白大褂的人都是医

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生——这是一个著名的基本归因误差问题。它与内省幻觉、盲点偏见以及趋炎附势有着令人讨厌的关系，它也解释了为什么我们倾向于听从股市专家、CEO和其他假定的专家。悲哀的是，他们对未来的预测并不比我们好，他们只是从他们的提示卡中提取了信息。

经验 6

经验不能解决所有的问题——有时候更应该在不犯错误的情况下发现那些对别人有用的信息。

损失规避

当行为经济学家赫什·舍夫林和迈尔·斯塔特曼（Meir Statman）[13]观察投资者中的趋向性效应时，他们确定了一种特别类型的不理性行为——迅速卖掉那些赢钱的股票却长时间持有回报率低的股票的倾向，他们称之为“对损失实现的厌恶”，很明显这与网络投资者倾向于卖掉他们有收益股票的研究发现是紧密相关的。现在我们一般更简单地将这称为损失规避。

损失规避，就像它的字面所暗示的，它有强烈的规避失败者的倾向，这在股市中意味着规避损失——这就是，当我们在某只股票上赔钱时，我们会尝试并避免卖掉这只股票。就像我们所遇到的其他偏见一样，这不仅仅是一个投资性问题，并且在生活中的其他领域也经常会遇到这些偏见。事实上，这个效应的优势在职业高尔夫选手德温·波普（Devin Pope）和马利斯·施韦泽（Maurice Schweitzer）[14]的一项有条理的研究中也得到了论证。在高尔夫课程上，每一个洞都有一个“标准”分，这是你所期望的使球进洞所需的击球数。如果你以高于标准杆一杆的成绩打进了，那么就是获得了一个可怕的“柏忌球”，或者用投资的语言来说，你遭受了损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一方面来说，如果你以低于标准杆一杆的成绩打进了，那么你就打了一个小鸟球，或者说你盈利了。

这个研究假设高尔夫选手会经历损失规避，而且相比于收益，他们更担心损失。他们研究了那些避免“柏忌球”或获得“小鸟球”的相对成功的高尔夫选手时发现，就像他们猜测的那样，当他们在打决定性的一球时（对于非职业的高尔夫选手来说，这个时候是你尝试打球入洞的时候），他们在规避损失上比获取收益上能更成功。有趣的是，在比赛最后一天时，真正要紧的是高尔夫选手之间的相对位置，因为这决定了他们的奖金额，这个效应消失了。

相同的标准击数效应好像适用于投资者。甚至专业的投资者论证了这个效应，正如皮特·洛克（Peter Locke）和史蒂文·曼（Steven Mann）[15]所展示的那样。专家拥有失败投资的时间要比他们持有成功投资的时间要长，而且在他们的平均状态规模——他们的股票持有量——绩效差的股票比绩效好的股票占比要大。我们都讨厌遭受损失，而且会毫不动摇地紧紧抓住这些股票，希望它们会上升到我们购买时的价格。因为我们想获得利润，所以我们也会倾向于抛售我们盈利的股票，因为它们正在上升，而不论它们是否仍然是我们获利的资金池。这是很疯狂的行为，但是它在各种情景中得以运用，这似乎成为了一个投资者几乎不能克服的问题。这个净效益和很多其他偏见一样，会显著降低我们的潜在收益，就像我们之前看到的卡尔斯和达尔巴的研究所展示的那样。

> **经验 7**
>
> 用同等认真的态度对待每一杆高尔夫球，而且要因地制宜地制定每一个投资决策。损失是随意的，但是价值通常不是这样的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

锚定

我们如此不情愿遭受损失的一个原因与我们的自尊有关。只要我们可以推迟接受一项损失，我们就可以假装这个损失不是真的，来避免关于我们内在投资能力的信念的挑战。我们也因为同样的原因把我们那些赚钱的股票卖出，因为这锁定在了“胜利”。不幸的是，这忽略了一个事实，即赚钱的股票因为好的基础总能继续取得胜利。你知道的，像这样的事情是因为在行业里有一个聪颖的管理者使得企业运营良好，这样它们就可以预防激烈竞争从而防止利润的削弱。

损失规避和趋向性效应还揭示了另一个基本的人类偏离理性的本性。从技术上说，我们偶然买一只股票的价格，并不比任何其他股票曾经的交易价格有意义。即使我们极其慎重和努力地做我们的研究，也很难完全确定我们购买的一些公司的股价是否会在我们购买之后下跌。事实上，我知道我的大部分投资都出现了这种情况（接下来我会解释这并不是一个意外或是因为运气差）。

这是一个古老的市场咒语：你永远不能在股价处于最高点的时候抛出，在股价处于最低谷的时候买进，这是与真实的市场相联系的极少真理之一。除了偶然，你不可能有一个完美的交易时机。所以，如果我们购买时的股价在某种程度上是一个随机的数字，那么理性地讲，这个价格的意义与别的价格差不了多少。真正重要的是公司的潜在价值而不是它目前的交易价格。

但是，如果实际交易中的价格是真实的，那么损失规避就不会发生了，因为损失只会和购买价格相关。由于结果证明这是错的——人类还展示了其他的影响，即著名的锚定，即我们把自己固定在购买价格，并且在评估成功或失败时把我们的投资关联进去。在这个过程中我们并不是得益于股票投资组合跟踪器的盛行，这个跟踪器可以用图表和丰富多彩的细节来很好地指出我们相关的成功和失败。

锚定也是另一个强有力的偏见，而且它会出现在所有类型的情境中。以房地产为例，人们通常会在类似房地产价格比较高的时候买进，而且会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拒绝在低价时出售它们。这会产生重大的经济影响，因为房地产市场会在经济萧条的情况下慢慢停止发展。每个人都会拒绝低价出售，尽管事实是如果你低价出售了房地产，那么你也就可以低价购入房地产了。

一个类似的问题也会在股票中发生，人们将他们的锚从一个买入价格转变为了一个高价格。当整体市场开始繁荣时，整个范围的投资者都可能会选择袖手旁观，等待他们股票在出售之前突破预期高点。不幸的是，市场繁荣通常是与价格和价值之间的分离相联系的，而且修正这样的分离是关于通过降价来弥合的——在最高价格的情况下购买股票的人可能要用一生的时间来挽回自己的损失。

行为经济学家丹・艾瑞里（Dan Ariely）[16] 曾用一个简洁易用的实验来阐明锚定的概念，他仅仅是让受试者写下他们社会安全号码的最后两位数字，这个号码会影响他们随后收购一系列不同物品的价格。笼统地说，社会安全号码越高，他们的出价就越高。然而，如果参与者已经真正意识到所提供的这些项目的真实价值，那么社会安全号码的任意锚将不会起作用——而且这是一个关键的信息，因为在这种情况下锚定所导致的问题具有不确定性的特征，而在不确定的情况下就很难正确地评估一个项目的真实价值。因此，这种情境与我们可能在动荡的股市中的经历是相似的。

为什么锚定在这些情况下会如此的强有力呢？我们已经看到了原因——它是显著而有效的。一个买入价格或者是一个最高价，在不确定的领域里是一个很容易获取而且是一条非常显著的信息。与令人讨厌地分析股票的真实价值相比，考虑一个简单的数字要容易得多。然而股票的真实价值才是我们真正需要的信息——股票交易以目前的价格反映了股票价值了吗？

对我们来说幸运的是，在一个被那些有偏见、不理解他们自身问题并且天生处理一些问题从来不寻求反馈的投资者所控制的世界中，我们不需要对这个问题花太多的洞察力来给予我们一个重要的界定。股票市场是一个零和博弈的市场——如果我们赢了那么就有人会输——所以如果我们比竞争者有更好的点子在我们所做的事情上，那我们就应该做得还不错。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经验 8

购入价格仅仅是走势图上随意的一点，而且不应该影响买进或卖出的决定。确保你所做的交易是基于目前的证据，而不是基于历史上无关紧要的日期点。

两个陌生者

对于钱来说，我希望先前所有的行为看起来都是不合理的。实际上，我们的行事方式会破坏我们自己的收益。经济学家一般都是在我们不会做这个并且他们是正确的基础上进行操作，因为如果我们不这样做的话，我们就完全是一个白痴——但是事实仍然是我们没有这样做，而且世界经济的很多问题都可以用这个来解释（和我们在大多数事情上明显不愿意相信经济学家一样）。

就像我们早期讨论的那样，我们都曾遇到过那些在某种程度上表达了这些常规偏见的人。我确信你知道有些人从来没有因做错事而受到过指责，然而这些人总是为进展顺利的事情负责。这种自私的偏见在这样一类人中得到了强烈的表达，他们把自己遇到的成功和失败当作完全是相反的，而不是日常生活的一种正常表达。

奥拉·斯文森完成了一项关于人们对他们自己驾驶操作能力的态度的研究。研究表明了，当人们面临着对自己的驾驶技术缺乏洞察力的操作效应，如我们中的大部分人可以从其他作道路使用者那里获得有规律的反馈时，他们就会做出陌生的手势。在投资中，我们看到了相同作用再现；人们似乎对自己的投资形成了强烈肯定的观点，并相应地采取行动。

例如，肯特·丹尼尔（Kent Daniel）、戴维·赫什莱佛（David Hirshleifer）和阿瓦尼德哈·苏布拉马尼亚姆（Avanidhar Subrahmanyam）[17] 表明，如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

支持投资者信念的新信息发布了，那么他们对于自己决策的信心就会增加，但是如果这个信息否定了他们的信念，那么他们会倾向于忽略它。还有一个更奇特的偏见，即著名的逆火效应，如果你用证据向人们表明他们的信念是错误的—— UFO 不是真的、奥巴马总统不是一个外星人或猫王逝世了，在外蒙古热销牦牛汉堡等——相反地就会更加地确信自己是对的。以某种方式来说，这不是相关的信息但是在讨论它时的强化效应会引起这个偏见。

正如鲁德亚德·吉卜林（Rudyard Kipling）所说，我们应该平等地对待我们所遇到的成功和灾难，但是大多数时候我们做不到。如果你通过内省幻觉来追踪我们积极自我价值感觉的偏见，以及盲点偏见到过度自信，还有从过度自信到趋向性效应和锚定，你会发现一个明显的案例结果：自我服务偏见是我们自尊概念的关键。不幸的是，我们的自尊经常会被我们投资技巧的信念所包围，所以当我们开始理财或投资时，如果我们想获得最好的投资回报，就需要抛到身后的东西每天都能做出很好的表现。

奇怪的是，我们不会总希望从我们的投资活动中能获得最好的回报，但这是另外一回事。现在，让我们聚焦这一系列奇怪行为的另外一种奇怪的特性——就像司机持续得到反馈，表明他们正在做的是愚蠢的还是正确的。所以，我们为什么不从中得到借鉴呢？

经验 9

我们不容易被新信息动摇我们先前的观念，因为自尊和自我信念包裹在这些信念中。当我们开始投资时，我们需要将自尊抛之脑后；还有很多别的地方需要自我服务意识，而且它们中的大部分并不昂贵。

事后聪明并不好

为什么我们不从过去吸取经验教训呢？如果一直在我们讨论过的行为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

偏见的基础上犯错误，那么最终我们会以为自己并不擅长投资。我们银行账户的大漏洞可能是一个不正当交易。不幸的是，起作用的是另一个偏见，正如美国中央情报局所描述的根深蒂固的偏见——事后聪明偏见。

我们认为事后聪明偏见是我们在过去预测现在的特殊结果，事实上当时我们并没有做过这样的事，因为我们实际上做的是修改我们的记忆从而让我们自己认为是那样的。看起来我们完全无法从关于我们认为将要发生的事情的记忆中，分离出目前的实际经验来，这是由我们历史认知的经验所决定的。甚至更糟糕的是，过去偏见对未来的引导是一个非常不完美的因素。

世界上判断和决策专家之一的巴鲁克·菲施霍夫（Baruch Fischhoff）[18]，在事后聪明偏见方面已经完成了一系列有趣的研究，而且研究表明大部分人都没有意识到知觉会因为自己认识到实际结果而发生改变——或者，简而言之，关于我们预测的记忆是基于了解实际发生的事情的基础上而产生的偏见。他也指出知道这种情况发生并没有给我提供任何解决问题的方法，这就是美国中央情报局存在这种问题的原因，因为他们甚至不能依赖于训练有素的特工所给出的以前事情的真实情况。这并不是他们在说谎，这只是他们在最终结果出来前无法解释这些事情。

这件事情的原因很简单，如果我们从现在向前推理提出某个项目，这就意味着我们一般对自己预测未来的能力非常地自信——事实上是有些自负。毕竟，我们成功地预测了现在，所以为什么未来会有所不同呢？一旦我们没有预测准现在，那我们的记忆就会出错。当然，最糟糕的结果是自负，而且自负是我们投资回报的杀手。

戈茨曼（Goetzmann）和佩雷斯（Peles）[19]做了一些关于投资者回忆他们针对实际绩效的投资回报的研究。他们第一组的受试者是建筑设计师，一个投资专业知识不太出名的职业——尽管可能这正是问题的关键。无论如何，这个研究表明了在设计宝石和住房的平面装修的同时，他们回忆起自己的投资绩效都比实际的高出 6%。看看那些认为自己是实际投资者而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

且稍微能获得较好回报的人，他们只是高出了 5%。

就像菲施霍夫建议的那样，我们并不能准确地记住过去——我们的记忆系统不是为这个目的而建立的，而是用来帮助我们适应未来挑战的。不足为奇的是，事后聪明偏见是另一个经验无法帮助解决的问题。但是尽管我们不能消除这种类型的问题，但是我们可以让自己去接近一个更安全的投资方式，通过不断尝试重建我们过去的决策制定过程，从而把它放进系统以减少我们的错误。

这就是为什么我们要写日记记录什么时候以及为什么我们要做出投资决策，投资结果是什么以及为什么会实现这些结果的另外一个原因。这对我们的投资管理来说十分重要，因为我们试图让自己做投资安全的行为。如果不让自己持续地认识自己错误的结果，那么不管你有多喜欢自己的经验都无法提高自己。

经验 10

事后聪明偏见是无法避免的，但是我们至少可以找到方法来限制它所带来的影响。

对权威延期

奇怪的是，所有这些为了使我们自我感觉良好的自我形象的操作，使我们被那些江湖骗子戏弄。就像米尔格拉姆的研究所表明的那样，我们可怕地倾向于服从权威人物。米尔格拉姆的穿着白大褂的研究人员都是骗子，而且就像艾尔弗雷德·卡尔斯所论证的那样，投资的世界里充满了具有同等水平的知识和技术的专家。然而这些专家和我们其他人一样，都只是行为导致过度自信引发了精神错乱。

关于专家无法很好地预测未来的任何事情的最初的研究，是由菲利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

普·泰特罗克（Philip Tetlock）[20]完成的。而且他的研究重点是政治预测——尽管没有理由假定他的研究结果是不适应投资领域的。为了简化一个庞大的研究，他发现大部分专家的预测结果都比大街上的普通人要差一些，然而他们却极度地不愿意接受这个事实——这是盲点偏见的更多证据——有一堆事后聪明偏见和自负都在里面，有更多联合谬论的例子在旁。

大体上，专家提出了三个借口。首先是有"我是对的但是它还没有发生"这样的逃避条款。所以股市崩溃指日可待，而且如果你永远坚持对它进行预测，那么你最终肯定会正确的。许多投资专家因为这个技术拥有了一份职业。

第二个借口是"我是正确的但是对于某些发生的事情来说，它们是无法预测的"。当然，这忽略了大部分事情是取决于其他因素的这个事实，而且在本质上是无法预测的。如果你在现实生活中无法接受这个，但是有大量的证据表明这个在股市中是正确的。

最后，专家门提出了"我没有错"的借口。令人震惊的是，这在大部分时候都能起作用。事实上，结果表明大部分人实际上没有真正分析所谓专家的记录，而只是简单地把他们的话当作是他们的专业意见。约瑟夫·瑞杰里克（Joseph Radzevick）和唐·摩尔（Don Moore）[21]调查了这个发现而且揭示了一个可怕的事实：我们所喜欢的专家学者并不是那些最正确的人，而是那些最自信地表达了他们是正确的人。悲哀的是，我们应该信任的人有时并不那么被别人看好的、不那么自信的，以及更谦虚地至少承认这世界只是太复杂以至于不能肯定地进行预测。

所以不必感到震惊，自负和无能的专家都是令人信服的标志。结果表明这是一种特殊的自负，被称为过度精准："对一个人信念精确性的过度确定。"[22]

最好的专家学者和最糟糕的预言家，都对接下来会发生什么以及为什么会发生提出了非常详细而令人信服的论点，但是大部分永远都不会实现。他们和我们一样都是内省幻觉的牺牲者，但是公众对他们的轻信意味

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

着他们不需要改善。

> 经验 11
>
> 大部分的专家并不比我们好。那些偶然正确的可能只是短暂的幸运。永远不要把你所有的信任，放在一个你甚至不了解的人身上。

情绪

当谈到钱时，到目前为止，很明显对我们来说都不是非常理性的。事实上，大多数时我们对钱完全很感性。并且情感对我们的资金管理非常重要。心理学家安东尼奥·达马西奥（Antonio Damasio）[23] 完成了一系列有趣的实验，这些实验主要关注的是那些遭受过脑损伤的一类人，这类人不能感受到大部分人可以感受到的情绪。

我们有充分的理由拥有感情，这应该是很清楚。如果我们的一个急转弯开得太快，我们会迅速地感觉害怕，然后等到下一次时我们就会更轻松一点了。但是那些没有经历过这些感情的人，就不可能从中吸取教训。然而，在现实世界中会向我们展示的危险信息实际上是有利于投资的，因为在一个本质上充满模糊和不确定的世界里，我们需要在投资过程中学习玩概率。

所以，大脑未受到伤害的人会得到在损失或收益方面的所有情感，并且证实了我们前面讨论过的行为效应——损失规避、趋向性效应等——而大脑遭受过损伤的人，将基于一个似乎是理性计算的概率基础上进行投资。他们不会受各种我们认为是理所当然的情感因素所左右。

你可能会认为这会导致理性投资是最好的这样的结论，也会导致我们应该怎么做这样直接的问题。毕竟，有充分的理由可以证明情感是我们与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生俱来的。好吧，结果所表明，它可能比你想象的要复杂得多。

达马西奥在被称为艾奥瓦赌博任务[24]的著名实验中，研究者提供了四副扑克牌，其中两副是一直会输的扑克牌，另外两副是一直会赢的扑克牌。有意思的是输赢的产生方式是不同的：输的其中一副牌中包含了很多损失，而另一副中包含了很多收益和一个巨大的损失。

实验的历史是漫长而曲折的，但是实验结果大致表明大脑损伤的参与者永远不会去碰规避损失的那一副牌，然而大脑没有损伤的参与者则会规避损失——而且他们这样做的速度快得惊人。尽管他们有意识地去报告，这副糟糕的牌所存在的问题之前他们有五十次选择的机会，但是实际上，他们在十次以后就开始规避这些糟糕的牌了。我们的情绪和逻辑会以某种方式综合起来使我们感知危险。

然而，在股市中这样做是完全错误的，在股市中的趋势可能只是简单的随机噪声，而且倾向于忽略黑天鹅问题，否则就是缺乏深谋远虑的灾难。

经验 12

最好的投资是冷静完成的，而不是随意完成的。

黑天鹅

纳西姆·尼古拉斯·塔勒布（Nassim Nicholas Taleb）正因为他对几乎每件事的尖锐观点而出名。他经常对投资管理者和金融社区内的其他成员十分粗鲁，而且他通常是有道理的。也许和他最相关的词就是黑天鹅——突然的意想不到的事情会推翻我们预期的观点。我们会认为所有的天鹅都是白色的，直到有一天我们遇到了一只黑天鹅。这个晴天霹雳推翻了我们所有的预期——而且，这真的只是表明我们对世界的所有预期都是暂时的：黑天鹅是无法预测的而且会造成巨大的结果。我们会认为地面是坚实的直

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到经历一场地震，同时股票市场只有在暴跌后才会上涨。

好吧，人类行为也有类似的偏见。通常我们对这个世界是缺乏深谋远虑的，原因是我们在前面的章节讲过的——这是一种观察者偏见，我们仅通过自身很小样本的个人经验，来对这个世界得出很广泛的结论——而且这也是一种事后聪明偏见，因为我们曲解了我们自己的历史。特别地，我们非常不愿意将这个世界看作是随机的而且极度希望变混沌为有序。就像人类成功所表明的，这并不是一个糟糕的模式，而且它在大多数时都会起作用。然而，偶然的灾难会袭击我们，并且我们的模型和我们的生活就会被推翻。

当中国台湾的研究者重新分析艾奥瓦赌博任务的结果时，他们注意到一些隐藏在最初的实验设计里的一些奇怪的事情。[26] 尽管这是正确的，即大脑没有遭受损坏的人会喜欢隐藏在不好的牌中的风险，其中包含很多不好的结果，结果表明最受欢迎的牌是另一副糟糕的牌，因为这副糟糕的牌里包含了很多的好结果和一个巨大的损失。塔勒布很快就指出，这是类似于股市工作的方式——大多数时候它们都扑哧扑哧地向前爬，轻轻地向上移动，直到有一天整体全部炸毁。对于这，有一个简洁的习语："在蒸汽机前捡硬币。"这是一个很棒的赚钱方法，直到不小心滑进去。

我们会被那些能给我们很多积极反馈的情境所吸引，即使我们只赚了很少的钱，这一点也不奇怪。我们喜欢赢，喜欢获利而且我们不喜欢损失。然而很多伟大的投资者似乎正好相反——他们输的时候比赢的时候多，他们会很快切断自己的损失，然后一直持有那些获利的股票，所以如果赚了的话他们就会赚很多钱。这在伟大的棒球投手出现以后，被称为贝比·鲁斯（Babe Ruth）效应了，因为他经常会打出局；但是当他和其他队员联手时，他就会打出很多本垒打。

我们未能认识到灾难总是可能发生是更让人费解的，但是它和著名的灾难短视效应相联系。我们似乎在灾难后能很快地适应新的现实，而且随着时间的延续，我们会迅速地把灾难再次发生的可能性大打折扣。当然，我们对灾难发生可能性的折扣越高，这个问题发生的可能性就越高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经验 13

灾难总是即将来临，你需要随时做好准备。

不义之财，心理账户

我们不可能从我们对待钱的方式所产生的情绪的影响中解脱出来。这有一个例子，乔纳森·勒瓦夫（Jonathan Levav）和彼得·麦格劳（Peter McGraw）[27] 研究表明，人们将钱与他们是如何挣到这些钱的情绪标签联系在一起。这就是所谓的道德账单，它意味着人们昧着良心赚的钱比诚实赚的钱要少，他会倾向于通过购买有道德的东西来洗钱，比如说教育而不是像酗酒和吸烟等享乐主义消遣。

这是心理账户的一种形式，人们会将资金分配到不同的心理盆中并进行区别对待。心理账户是一个非常奇怪的东西，但是我们每个人都会这样做。人们将钱放在一边以备不时之需，设立特殊的账户作为节日专用，一般会按照不同的理由对自己的账户进行分类。人们之所以会做这些事情是因为自我控制，它是为了保证未来的不时之需。不幸的是，日常生活中的有道德的行为变成了投资领域中的一个有恶意的行为。

还记得损失规避的观点，即我们会尽一切可能寻找规避损失的方法吗？好吧，如果你在这个组合中加一个心理账户，你会突然发现人们会将自己的资金分为不同的部分，然后独立地管理他们的收益和损失。这会产生有害的后果——你经常会听说有人在股票获得双倍收益时卖掉他们一半的股票，而只是因为这个时候他们的投资成本正好为零吗？当然这是毫无价值的，因为真正重要的是钱的总数，而不是每一只股票的损失或者收益。

人们会利用心理账户来转移他们亏损的股票，然后将这些亏损的股票和其他股票合计，目的是减少自己后悔的感觉。后悔是另外一种严重的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

偏见，因为相比于未采取的行动，我们更倾向于对已经采取的行动表示后悔。佣金问题的罪恶感比疏忽所产生的罪恶感要强烈，而且我们经常纠结于我们对过去所做决定的感受。在巴伯和欧登连同迈克尔·斯特拉希勒维茨（Michal Strahilevitz）[28] 的一些更进一步的研究中，都表明人们会重新买入他们之前抛售的盈利的股票，但是不会买进那些在亏损时卖出的股票，即使那些股票的价值已经下降了。

篡改我们的心理账户是纵容我们，为了减少任何所拥有的悔恨感而避免损失的非常有效的方式。这让我们感觉更快乐，但是当涉及投资报酬最大化时，这样做是完全没有希望的。

> 经验 14
>
> 设立心理账户不是投资者应该做的事情。不要把你的投资组合拆分成不同的部分，因为最终它们都是同样的钱。

情感的一声微弱耳语

当然，“感觉更快乐”才是关键；这都是关于我们对金融交易的情感反应。所有这些奇怪的摆弄资金的行为，都和我们自我认知的方式以及失败或成功所产生的情感紧密地相联系。理论上讲，当涉及投资时，我们成功与否应该是很容易评估的事情——毕竟，它都表现在数字里。但是即使我们正确测量了这些数字，我们很有可能不会这么做，我们仍然有很多方法来避免为我们的行为负责。当我们从逻辑上对它们进行分析时，这其中很多都很奇怪，但是这对于那些人来说是很有意义的，即那些花很多时间研究人类在风险和不确定的情况下，现实中是如何进行自我处理的人——当涉及股市投资时，你几乎在任何情况下都愿意被提及的情况。

心理学家已经发现，我们没有合理评估在任何给定情况下的风险和回

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

报，而是依赖于任何给定情况下的善或恶的感觉。就像人们在不确定的环境下会有道德上的账户，然后将钱贴上被污染的标签一样，我们每天会以相同的方式来标记事件。这种情感性的标签通常被描述为“情感的一声微弱耳语”，但是把它称为“影响”会更加准确。情感启发式是另一种宽松的规则之一，我们用这个规则来指导我们的生活，在我们意识的表面几乎无意识地说谎，而且只有在真正努力的情况下才能够有意识地接近事实。

然而，情感启发式对于日常生活中的风险管理来说十分有用，如果没有这些风险管理的问题，它肯定也起不了作用。例如，如果是我喜欢的东西，我们会判定它是低风险的；如果是我们不喜欢的东西，我们就会判定它是高风险的。所以举一个我们曾经见过的例子，大部分人判定核能比 X 光机器的风险要大的事实，尽管事实很有可能是相反的。这在个人和专业投资者身上，也可以看到完全相同的行为。

所以当约阿夫·甘扎克（Yoav Ganzach）[29] 观察专业的证券分析师是如何判断特定股票的风险回报率时，他发现专家们已经相当了解存在问题的企业，因而企业的实际风险和预期回报也就能相应得出；但是当他们没有那么做时，他们会回到全球的态度上而不是依赖于他们自己的态度。这看起来像情感启发式在运作，而不是对一些真实风险和回报的仔细评估。这样的结果之一是，运气好的股票市场部门得到的评价比那些运气不好的部门要高——而且这与真实评估完全无关，仅仅是基于萦绕在我们头顶的情感的微弱耳语。

上文与以下内容有关：和坏消息有关系的部门，总是在三到五年多的时间内表现突出。这只是“看不见的手”的行为，因为不合理下降的估值被一些精明的价值狩猎投资者学会了。

经验 15

不要仅仅因为某只股票处在一个感觉良好的部门就去买它。人类有情感但是股票没有。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心理上的麻木

情感启发式似乎还会对我们产生其他的影响，保罗·斯洛维奇（Paul Slovic）[30] 做了很多风险感知方面的研究，这个影响就是“心理麻木”。要记住我们对人员观察的高度敏感要优先于大趋势的统计分析，这是因为我们进化的环境。你会期望人们对自己的经历做出响应，而不是对别人的经历做出响应，即使他们自己的经历是不典型的，要克服这个很难。

斯洛维奇超越了这一点，并且他的研究表明实际上我们因为那些对投资者而言最有利的统计分析而产生偏见，而且它还表明这是情感启发式的副作用。他认为这个情感系统是用来让我们对当地环境的一些小变化产生强烈反应的，但是代价是这会让我们对当地环境大的变化变得不敏感。其实，我们之所以能对奇闻轶事或故事产生反应，是因为我们能够明白个人风险并且很同情参与者，但是我们根本不能掌握现代生活所给予我们的浩瀚的数字。

当然，这不仅仅是关于投资的。20 世纪末，英国发现自己受到了所谓的三重注射作用所产生恐慌影响的控制，三重注射指的是一种针对麻疹、流行性腮腺炎和风疹的疫苗。《柳叶刀》（*The Lancet*）一书主要论述了三重注射和儿童自闭症增加两者之间的关系。几乎一开始就很明显，没有注射疫苗的孩子患自闭症的风险比注射疫苗的风险要大，即使这个研究是正确的，但是也很明显可以看出研究本身存在严重的问题，最终会被彻底地怀疑。

面对可怕的自闭症儿童的故事和缺乏一个真正相关的统计数据的证据，人们陆陆续续地放弃了疫苗接种计划，压低了特定的一群孩子接种疫苗的水平，导致组织的免疫力会受损。这个结果是不可避免的，而且这也使英国的麻疹病例增加。现在面对更多关于生病，以及可能会死于缺乏免疫力而见于媒体的故事，家长们开始成群地来解决这个问题。故事是强有力的，但是数据却不是。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一般而言，我们需要对故事证据持谨慎态度。统计数据剥离了我们喜欢依赖的情感低语，而且它在生活中经常是好事。在投资领域里也是必不可少的。

经验 16

我们喜欢情绪化地将故事转化为复杂的数字。然而这不是一个好的投资方式，而且我们需要努力恰当地了解这些数字。

玛莎·斯图尔特（Martha Stewart）的偏见

毫无戒心的投资者会陷入他们自己的偏见之中，是发源于这个问题的一个现实生活中的例子。玛莎·斯图尔特，一个名厨，曾经是监狱犯人。在她的内部交易试验中，她的投资组合作为一部分证据被出版了，而且这使得迈尔·斯塔特曼[31]将其作为行为偏见进行分析。他所发现的证据可能在大部分私人投资者的投资组合中非常典型。

斯图尔特女士通过自己不愿在亏损时抛售股票并因此后悔，证明了损失规避，因为她也不愿意在获利时抛售股票——如果股票在接下来的几天里上涨很多，那她会有什么感受？她还论证了一个奇怪的美国偏见——十二月效应，她愿意在12月抛售亏损的股票，这样做只是为了在一个税收年度结束之前进行避税，这很明显是一个心理账户的案例，而且这是一个受真实账户影响的很稀有的心理账户。

她也表明了自己倾向于让她的顾问成为替罪羊——如果股票持续上升那么这是投资者的决定；如果股票下跌那么就是顾问决策失误：这是基本的归因错误，而且是趋向性效应的证据。这些偏见都不是虚构的，它们真的会对普通投资者的个人财富和生活前景起作用。顾问可以用这些事实教导他们的客户而提供真正而持久的服务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所有这些奇怪的、相互关联的行为，最后都会与感情及我们对待自己的方式联系起来。解决这个问题，要意识到我们为什么做这个事，保证我们在面对所有会触发我们的偏见、使我们深陷诱惑和损失，有时甚至更糟的事情时都能有所警觉。

警觉的对立面就是不在乎，这是埃伦·兰格用长时间认真研究过的主题。这个研究是来自于她的控制问题的错觉，这个我们在前面的章节里了解过了，而且她得出了这样的结论：我们需要清醒地注意我们正在做什么，从而保证收获最好的可能结果。然而，要对任何事都有这样的警觉，更不用说像钱那么复杂的事物，似乎会耗尽我们的精神资源。正如凯思琳·沃斯（Kathleen Vohs）和他的同事[32]的研究所表明的那样，我们做的决定越多，就越有可能会损害我们的自制力。

很显然这一章节的大部分证据都表明我们的情绪，尤其是类似于我们自尊的感觉，会导致我们做出一些特别不好的决策。根据我们是如何产生偏见的相关知识，我们应该采取积极行动并要注意仔细地改善这一点。然而资源耗尽的问题意味着，即使我们具备自知之明能力，我们仍然需要真正尝试减少决策的数量，就像巴伯和欧登观察的那样应该立刻见效，这对玛莎·斯图尔特和我们都一样。

经验 17

许多投资者都会不小心。我们需要留心。

回顾

让我们稍停片刻并看一下这一章所包含的主题。我们可以从我们对内省幻觉的过分依赖追溯出一组基本的问题。因为我们从根本上偏好于正面的自我形象，这导致了我们的自负。同样的偏见意味着我们不喜欢面对那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些证明我们是错误的证据，这使我们无法调整自己的自负行为。我们的自负导致了我们的过量交易并且我们也不能引出反省，这会破坏我们的自我形象；这意味着我们会优先卖出那些表现比较好的股票，从而将我们锁定为胜利者，而且会继续持有失败的投资项目从而避免遭受损失——趋向性效应，这也是损失规避的结果。损失规避是以锚定效应为条件的，而锚是显著性和可用性这些更基本的偏见的一个结果。

我们也趋向于服从权威人物，例如投资专家和情报贩子，尤其是那些擅长自负并且过于精确预测的人。然而，这些人的预测一般不比普通人好，他们不过跟我们其他人一样存有偏见，但是他们会倾向于避免面对这个事实——毕竟，如果你的职业生涯取决于自己被视为一个专家的话，那么你就不太可能去承认自己不是专家这件事。

所有的这些都是由潜在的、经常存在的情感耳语，以及我们为了判断事情的安全与否而对情感启发式的依赖。而且由于这些事情发生得如此频繁，以至于这在股市程序化和复杂的环境中是不会起作用的。我们能做些什么呢？我们能采取什么措施从而保护我们不受无自知之明的伤害呢？

尽管自欺欺人是一个令人讨厌的布雷区，但是在面对自己的自尊时我们并不是完全无防备的。通过有意识的努力，我们可以克服很多这样的问题，而且如果我们知道自己在做什么的话，那么那些我们无法迎头面对的事情也都能避免。

年收益

就像被过度交易、损失规避和锚定见证一样，很难准确地说明趋向性效应和自负之间是如何相互作用的。事实上，这就是行为金融的缺点之一，因为我们仍然不明白不同偏见之间是如何相互作用的，但是很显然，一般来说这些行为会降低我们的投资回报。对于这个现象一个可能反应就是避免定期检查我们的投资组合，因为我们越是关注正在进行的短期投资的股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票和投资，我们就越容易恐慌或者越容易被说服去交易。当然，接下来的问题就是我们应该多久看一看我们的钱是如何进行自我管理的。

答案是一年最多一次。这个意想不到的发现是维尔纳·德·波特（Werner de Bondt）和理查德·塞勒（Richard Thaler）的研究所得到的结果，而且不出所料这就是波特－塞勒（Bondt-Thaler）假设。就像之前的证据表明的那样，他们的实证数据表明，投资者越频繁地检查自己的投资组合，那么他们的交易频率就会越来越高，而且他们认为这是自己对资本市场的一个恰当回应，完全是为了避免问题的发生。

通过禁欲来进行自我控制的想法，是一个重现关于行为金融研究的想法；有一个很有说服力的想法：很多这些潜在偏见是如此的强有力，以至于我们中的大部分都无法通过积极行动来克服它，所以我们需要像禁欲一样来练习我们的投资。这是一种令人痛苦的想法，但是如果我们的自我形象和金钱如此强烈地联系在一起的话，那么对很多人来说，这可能是唯一的方式。我们可以追寻指数跟踪基金的上升，这些指数跟踪基金可以不受个人投资者或基金管理者的控制，从而识别这种情况。

推进

理查德·塞勒和凯斯·桑斯坦（Cass Sunstein）对这个想法采取了更进一步的行动，进入了所谓的“微调理论”的境界。这个概念已经在各种情境下使用过，但是最著名的是在退休储蓄方面的应用。西方世界面临的大问题之一是老龄化问题，大多数人都不会为自己攒足退休后所需的钱。这问题是我们不得不持续地为我们的未来进行投资决策，结果是我们现在并不擅长于延缓自己的欲望及减少自己的花销，从而让自己未来有一个舒适的生活。

塞勒和桑斯坦[33]已经提出了一个为明天储存更多的计划，这意味着存储者只需要做出一个决策然后剩下的会自动发生——随着他们收入的增

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

加，他们的储蓄也会自动地增加。这依赖于人们不太会做困难的决策及不履行项目的标准选择。——在这个案例中的默认选择目标是存储更多而且大部分人不会对此做出改变。

默认选择权现在被广泛应用于各种情境中，目的是为了哄骗人们做一些对它们来说最好的事情，从卫生保健到社会政策，但是当这个违约选择权被应用于金融情境下时或许会是最有效的，它把我们最糟糕的一面展现了出来。提出几套规则并严格地执行它们是我们使用这个理论的方法之一，但是当事情变坏时，这需要一个意志很坚强的人来坚持这种方法；但是这种方法的妙处是它们从投资等式中移除了我们的自我价值和自尊问题，因为如果我们没有将个人的兴趣投入到我们所投资的股票中，我们也就不会将自己情感投资进去。

留心

我们应该有意识地注意自己的偏见及其是如何影响我们投资的观点，说起来很容易，但实际行动起来却难很多。我们有资源枯竭的问题——留心那些削弱我们持续关注能力的事物——因此要决定应该关注什么样的问题。在我们投资的时候有如此多的事情在继续，以至于我们很难决定应该注意哪一个问题——这就是为什么基于规则的清单是一个我们需要拥有的好东西。

当凯瑟琳·韦克（Catherine Weick）和她的同事[34]研究了在安全至上的组织中的粗心问题后，提出了一个关于这个主题的很有意思的变化——例如核电站。他们的清单对有逻辑的投资者来说是一个十分有用的起点：

- 专注于失败
- 不要简化解释
- 要对一些奇怪的事情敏感
- 要有韧性
- 不要太聪明

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所以，在这一章结束之前，让我们依次简单地看一下每一条。

专注于失败

避免遭受损失，一心想要获取赢利是安全第一的投资者的特质。事实上，因为股票市场比核电站难预测多了，所以这比你想象的要困难得多，但是这也有一些快速制胜的方法。

第一，你必须要确认自己的失败。为了保留你的自尊，承认你又做错事的羞愧感而致力于建立心理账户是无济于事的。你很有必要集中你的账户并仔细追踪你的利润和损失。

第二，你需要恰当地分析你的数据。到底哪里不对以及为什么不对？这个错误是绝对的吗——可能是你犯了一个错——还是相对的呢？

可能是市场上涨了 200% 而你只获得了 50% 的利润呢？你也许很容易对收益感到满足，但是当你在一个指数基金上的损失大于它所给你带来的收益时，你就是在自欺欺人了。

第三，系统化你的行为：将它们转换为可行的规则，你可以建立一个清单或者是一些其他的指导形式。不要只假设你能够在再次投资时记得哪里错了——事后聪明偏差会保证你做不到。

不要简化解释

陷入简单的错误行为是很容易的，不经思考地继续犯了你上次犯过的错误——这就是粗心的定义。“逢低买进”会一直起作用直到粗心不再起作用了，但是愚蠢的投资者会在市场一直下跌时继续使用这种方法。清单是一个很好的开始但是它需要现实持续的评估。

此外，我们选择哪些股票，什么时候买进及什么时候卖出，隐藏在这些问题背后的决策制定过程也不是直截了当的。你会对自己所发现的买入和卖出股票的原因感到惊讶。例如，我们经常会买回那些比我们卖出时价格要低的股票，但是如果这只股票价格上涨了我们就不会买进了。而且无论在什么情况下，我们绝对会讨厌买进那些我们在亏损状态下卖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出的并且现在价格在上涨的股票。我们不喜欢被人提醒我们倾向于后悔做了一些事。

当我们在面对股票选择问题时，有效性和显著性非常重要。然而，它们是很可怕的股票选择方式，它们不在乎它们的品牌是否很出名，它们的CEO是否经常出现在新闻中，或者我们最好的朋友是否建议我们购买它们。理解我们为什么要选择那些股票，以及我们为什么在何时买进或者卖出股票非常重要，否则我们最终都会像玛莎·斯图尔特。现在只希望不会坐牢。

要对一些奇怪的事情敏感

没有什么能比得上一个例外规则来改善我们的模型。我们将倾向于忽略这些例外，因为我们更喜欢忽略那些反驳我们的观点支持那些赞同的观点数据。然而，例外是很有趣的，因为投资环境会一直流动并变化。我们有规律地观察市场行为的变化，而且我们应该留心这些迹象。

学会注意和欣赏这些奇怪的事情远比你想象中要难得多，但却是收益无价的教训。那些碰巧在一个特定类型的市场中学习进行投资的投资者——例如，1980—1990 年间的长期看涨行情——倾向于相信他们所经历的市场行为是固定不变的。正如我们看到的在 20 世纪初这些股票市场都逐渐变为了熊市，因此他们长期看涨的观点是错误的。

认识到壮观的景象不会保持不变这一点很重要。如果我们仅在自身经验的基础上，即使是更广阔的世界的基础上建立我们自己的模型和工具的话，当那个世界再次发生变化时，我们仍然会有问题。

要有韧性

当我们投资的时候，可能事情开始变坏。正如我们所看到的那样，我们经常会不可思议地使这些事情出错，但是重要的是不要过分地关注这一点。事情出错太频繁而且我们很难控制它。2005 年，英国零售商 ASOS 的投资者清醒过来时，发现其主要仓库因为附近的储油设施爆炸而着火了。很显然，当你在石化工厂周围闲逛时，这类事情是会发生的，但是因为投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资者之前没有把这个因素考虑进来，所以投资者很可能会忘记。

市场上很多东西都是简单随机的，而且我们不能总是做出正确的决定。分析我们做的事情并从中吸取适当的教训很重要，但是在面对灾难的时候保持弹性也是同等重要的。有时候我们做了很好的决定但是事情仍然会出错；这是非常复杂的环境的本质，就像股市一样。不幸的是，我们按着程序去学习规避一些会给我们带来严重负面冲击的事情，但这恰恰不是有逻辑的投资者所采用的方式。

不要太聪明

是的，我们特别容易将事情复杂化，并提出有很多变量的列表，你可以将它们输入电脑然后艰难地得出结果。这或多或少是我们最终于 2008 年爆发次贷危机的原因，在那个时候，风险管理者确信他们可以为那些唯一资产就剩一个锡槽和一个水槽的人，去模拟抵押贷款的实际风险。

事实上，信息太多会产生一个问题：信息过量，这时我们有限的大脑在数据的压力下开始萎靡和融化。而且不足为奇的是，我们准确处理这些信息的能力也会下降。所以我们真的需要花费时间来简化我们的程序和我们的思维——我们的程序和思维不足以给我们的分析工具添加越来越多的数据点，除非我们可以把这些数据转化为我们可以使用的信息。而且正如我们将看到的那样，这绝对是一个值得考虑的方法。

七个关键要点

这章已经介绍了我们在投资等式中的个人感受，并且展示了支持我们自己的本质偏见——所谓的内省幻觉——会导致一系列不好的投资行为。这些问题会在任何人身上发生，并不仅仅是在个人投资者身上发生：所谓的专家和你我一样都会有这样的倾向，所以你需要小心地选择你的顾问。

为了完成这一章，在进行下一章之前，让我们从这一章中总结出一些关键的观点。要点如下：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 我们中的大部分人认为在那些对我们很重要的事情上面，我们比普通人要优秀，所以如果我们关心投资，我们就很有可能会夸大我们的能力：这至少应该是我们关键的初始假设。所以有一个支持过度自信的明确偏见，而且过度自信会导致过多的交易，过多交易会迫使我们做出很多决定，而且证据表明这样的话我们更有可能犯错。

2. 自负会导致损失规避和趋向性效应，我们会卖掉那些回报好的股票，持有回报差的股票从而避免损失；这是假定亏损的股票会继续亏损，赚钱的股票会一直赚钱的愚蠢行为。

3. 许多专家在预测方面的能力不比普通人要好，但是我们会被自信的人所吸引，这是一种被称之为服从权威的特征，和往常一样，我们会忽略确保你能测试你的投资专家能力的数据。

4. 有些偏见，比如说事后聪明偏见，是不能完全消除的但是可以对它们进行管理；然而，经验是无法解决所有的问题的，而且最好是从别人的错误中而不是自己那里吸取经验。

5. 我们对于过去的灾难是目光短浅的，倾向于将它们遗忘在装袜子的抽屉里，但是我们不应该这么做。永远不要忘记灾难随时降临以及太阳在升起之前通常是最亮的。

6. 我们决策是由非常充分的理由所驱使的，即通过感情。冷静的对待我们的投资可能是最好的状态，但是这是永远无法实现的。然而，对我们的决策采取一个小心谨慎的心态是很有帮助的，而且如果太累以至于不能谨慎的话，我们应该学会去做一些其他的事情。

7. 即使我们把每件事都做对，有的时候不好的事情还是会发生。我们需要接受这个事实并且继续前进——对所有好的投资者来说情感的弹性是至关重要的。

对一个正常人来说，那些无意识地影响了我们投资决策的很多偏见事实上都是十分健康的。我希望这一点已经很清楚了。所以犯错是很正常的——只是我们需要真的不想再犯错了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在我们开始考虑当外界开始把我们当顾问一样，对我们感兴趣时，到底会发生什么。进一步来说，我们已经关注性情了；现在我们将更加细致地观察情境。

注释

1. Emily Pronin and Matthew B. Kugler, "Valuing Thoughts, Ignoring Behavior: The Introspection Illusion as a Source of the Bias Blind Spot," *Journal of Experimental Psychology* (2006): 565–578.
2. Ola Svenson, "Are We All Less Risky and More Skillful than Our Fellow Drivers?" *Acta Psychologica* 47, no. 2 (1981): 143–148. CiteULike:1371150.
3. Stanley Milgram, "Behavioral Study of Obedience," *Journal of Abnormal and Social Psychology* 67, no. 4 (1963): 371–378. doi:10.1037/h0040525, PMID: 14049516.
4. Günter Bierbrauer, "Why Did He Do It? Attribution of Obedience and the Phenomenon of Dispositional Bias," *European Journal of Social Psychology* 9 (1979): 67–84.
5. Brad M. Barber and Terrance Odean, "Online Investors: Do the Slow Die First?" *Review of Financial Studies* 15, no. 2 (2002): 455–488. doi:10.1093/rfs/15.2.455.
6. Markus Glaser and Martin Weber, "Overconfidence and trading volume," *The Geneva Risk and Insurance Review* 32, no. 1 (2007): 1–36.
7. Don Guyon, *One-Way Pockets: The Book of Books on Wall Street Speculation* (Wells, VT: Fraser Publishing Company, 1965). Reproduction of the 1917 edition.
8. Alfred Cowles, "Can Stockmarket Forecasters Forecast?" *Econometrica* 1, no. 3 (1933): 309–324.
9. *Quantitative Analysis of Investor Behavior 2008*, www.qaib.com/public/default.aspx.
10. Steffen Meyer, Maximilian Koestner, and Andreas Hackethal, "Do Individual Investors Learn from Their Mistakes?" (August 2, 2012). Available at SSRN: http://ssrn.com/abstract=2122652 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2122652.
11. Daniel Kahneman and Amos Tversky, "Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk," *Econometrica* 47 (1979): 263–291.
12. Lee D. Ross, Teresa M. Amabile, and Julia L. Steinmetz, "Social Roles, Social Control, and Biases in Social-Perception Processes," *Journal of Personality and Social Psychology* 35, no. 7 (1977): 485–494.
13. Hersh Shefrin and Meir Statman, "The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losers Too Long: Theory and Evidence," *Journal of Finance* 40 (1985): 777–790. doi:10.1111/j.1540-6261.1985.tb05002.x.
14. Devin G. Pope and Maurice E. Schweitzer, "Is Tiger Woods Loss Averse? Persistent Bias in the Face of Experience, Competition, and High Stakes" (2009).

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Available at SSRN: http://ssrn.com/abstract=1419027 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1419027.
15. Peter Locke and Steven C. Mann, "Do Professional Traders Exhibit Loss Realization Aversion?" Working paper (2000).
16. Dan Ariely, *Predictably Irrational: The Hidden Forces That Shape Our Decisions* (New York: Harper Perennial, 2008).
17. Kent Daniel, David Hirshleifer, and Avanidhar Subrahmanyam, "Investor Psychology and Security Market Under- and Overreactions," *Journal of Finance* 53, no. 6 (1998): 1839–1885.
18. B. Fischhoff, "Hindsight ≠ Foresight: The Effect of Outcome Knowledge on Judgment under Uncertainty," *Quality and Safety in Health Care* 12, no. 4 (2003): 304–312. doi:10.1136/qhc.12.4.304.
19. William N. Goetzmann and Nadav Peles, "Cognitive Dissonance and Mutual Fund Investors," *Journal of Financial Research* 20, no. 2 (1997): 145–158.
20. P. E. Tetlock, "Correspondence and Coherence: Indicators of Good Judgment in World Politics," in *Thinking: Psychological Perspectives on Reasoning, Judgment and Decision Making*, ed. D. Hardman and L. Macchi (Chichester, UK: John Wiley & Sons, 2005): 233. doi:10.1002/047001332X.ch12.
21. Joseph R. Radzevick and Don A. Moore, "Competing to Be Certain (but Wrong): Market Dynamics and Excessive Confidence in Judgment," *Management Science: Journal of the Institute for Operations Research and the Management Sciences* 57, no. 1 (2011): 93–106.
22. Don A. Moore, Paul J. Healy, "The Trouble with Overconfidence," *Psychological Review* 115, no. 2 (2008): 502–517. doi:10.1037/0033-295x.115.2.502.
23. Antonio R. Damasio, *Descartes' Error: Emotion, Reason, and the Human Brain* (New York: Penguin Books, 1994).
24. A. Bechara, A. R. Damasio, H. Damasio, and S. W. Anderson, "Insensitivity to Future Consequences Following Damage to Human Prefrontal Cortex," *Cognition* 50, nos. 1–3 (1994): 7–15.
25. Nassim N. Taleb, *The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable* (New York: Random House, 2007).
26. Yao-Chu C. Chiu, Ching-Hung H. Lin, Jong-Tsun T. Huang, Shuyeu Lin, Po-Lei Lee, and Jen-Chuen Hsieh, "Immediate Gain Is Long-Term Loss: Are There Foresighted Decision Makers in the Iowa Gambling Task?" *Behavioral and Brain Functions* 4 (2008): 13. doi:10.1186/1744-9081-4-13.
27. Jonathan Levav and Peter A. McGraw, "Emotional Accounting: How Feelings About Money Influence Consumer Choice," *Journal of Marketing Research* 46 (2009): 66–80. Available at SSRN: http://ssrn.com/abstract=1553907.
28. Terrance Odean, Michal Ann Strahilevitz, and Brad M. Barber, "Once Burned, Twice Shy: How Naïve Learning, Counterfactuals, and Regret Affect the Repurchase of Stocks Previously Sold," (July 31, 2010). Available at SSRN: http://ssrn.com/abstract=611267 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.611267.
29. Yoav Ganzach, "Judging Risk and Return of Financial Assets," *Organizational Behavior and Human Decision Processes* 83, no. 2 (2000): 353–370.
30. Paul Slovic, David Zionts, Andrew K. Woods, Ryan Goodman, and Derek Jinks, "Psychic Numbing and Mass Atrocity," in *The Behavioral Foundations of Public*

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

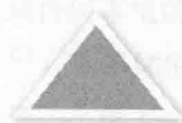
Policy, ed. E. Shafir (Princeton, NJ: Princeton University Press, 2013), 126–142; NYU School of Law, Public Law Research Paper No. 11–56. Available at SSRN: http://ssrn.com/abstract=1809951.

31. Meir Statman, "Martha Stewart's Lessons in Behavioral Finance," *Journal of Investment Consulting* 7, no. 2 (2005): 52–60.
32. Kathleen D. Vohs, Roy F. Baumeister, Brandon J. Schmeichel, Jean M. Twenge, Noelle M. Nelson, and Dianne M., Tice, "Making Choices Impairs Subsequent Self-Control: A Limited-Resource Account of Decision Making, Self-Regulation, and Active Initiative," *Journal of Personality and Social Psychology* 94, no. 5 (2008): 883–898. doi: 10.1037/0022-3514.94.5.883.
33. Richard H. Thaler and Shlomo Benartzi, "Save More Tomorrow™: Using Behavioral Economics to Increase Employee Saving," *Journal of Political Economy* 112, no. S1 (2004): S164–S187.
34. Karl E. Weick, Kathleen M. Sutcliffe, and David Obstfeld, "Organizing for High Reliability: Processes of Collective Mindfulness." in *Research in Organizational Behavior*, Volume 1, ed. R. S. Sutton and B. M. Staw (Stanford: Jai Press, 1999), 81–123.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

15. [illegible]
16. [illegible]
17. [illegible]
18. [illegible]
19. [illegible]
20. [illegible] ment and Decision Making, ed. D. Hardman and L. Macchi (Chichester, UK: John Wiley & Sons, 2003): 235–[illegible], doi:10.1002/047001332X.ch12.
21. Joseph R. Radzevick and Don A. Moore, "Competing to Be Certain (but Wrong): Market Dynamics and Excessive Confidence in Judgment," Management Science: Journal of the Institute for Operations Research and the Management Sciences 57, no. 1 (2011): 93–106.
22. Don A. Moore and Paul J. Healy, "The Trouble with Overconfidence," Psychological Review 115, no. 2 (2008): 502–517. doi:10.1037/0033-295X.115.2.502.
23. Antonio R. Damasio, *Descartes' Error: Emotion, Reason, and the Human Brain* (New York: Penguin Books, 1994).
24. A. Bechara, A. R. Damasio, H. Damasio, and S. W. Anderson, "Insensitivity to Future Consequences Following Damage to Human Prefrontal Cortex," *Cognition* 50, nos. 1–3 (1994): 7–15.
25. Nassim N. Taleb, *The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable* (New York: Random House, 2007).
26. Yao-Chu C. Chiu, Ching-Hung H. Lin, Jong-Tsun T. Huang, Shuyeu Lin, Po-Lei Lee, and Jen-Chuen Hsieh, "Immediate Gain Is Long-Term Loss: Are There Foresighted Decision Makers in the Iowa Gambling Task?" *Behavioral and Brain Functions* 4 (2008): 13. doi:10.1186/1744-9081-4-13.
27. Jonathan Levav and Peter A. McGraw, "Emotional Accounting: How Feelings About Money Influence Consumer Choice," *Journal of Marketing Research* 46 (2009): 66–80. Available at SSRN: http://ssrn.com/abstract=[illegible].
28. Terrance Odean, Michal Ann Strahilevitz, and Brad M. Barber, "Once Burned, Twice Shy: How Naïve Learning, Counterfactuals, and Regret Affect the Repurchase of Stocks Previously Sold" (June 30, 2004). Available at SSRN: http://ssrn.com/abstract=611267 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.611267.
29. [illegible], "Judging Risk and Return of Financial Assets," *Organizational Behavior and Human Decision Processes* 83, no. 2 (2000): 353–370.
30. Paul Slovic, David Zionts, Andrew K. Woods, Ryan Goodman, and Derek Jinks, "Psychic Numbing and Mass Atrocity," in *The Behavioral Foundations of Public*

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第三章 情境金融



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很显然，我们需要很长的心理过程：做到相信自己比普通投资者要好的自负心理妥协。但是毫无疑问随着时间的推移，我们将会做到，在那个时候，我们将开始收获我们的投资回报，不是吗?

也可能不是这样的。这取决于我们发现自己所处的情境，因为不同的情境会导致我们做出不同的行为。在日常生活中这种情况发生得如此自然以至于我们甚至没有觉察到，如果我们觉察到了，我们会把它记在我们内部决策过程而非我们所处环境的影响中。

然而，原来我们的投资方式不仅深受我们自身信念的影响，而且还会受我们发现自己所处情境的影响。现在是时候让我们来了解情境金融中高度不理性的领域了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性情 VS 情境

在西方社会中，我们被培养成自以为是粗犷的个人主义者的人，在生活中耕耘我们自己的生活沟畦。这是典型的美国梦的理念，认为只要足够努力地去尝试，任何人都能完成任何事情的理念。碰巧，美国是西方国家中社会流动率最低的国家之一[1]：如果你生来贫穷或者富裕，那么你可能死去时仍然是那种状态，这是另一个例子说明我们更喜欢有吸引力的故事而非艰涩的数据。

这也是广告行业背后的中心主题：我们生活在一个充斥着广告的世界中，这些广告试图从各个角度通过各种方式来影响我们。尽管通常我们认为，自己能够不受企图使我们花掉血汗钱的市场营销人员的影响，然而仅仅是这数十亿美元的广告行业的存在就足以使我们相信其实不然。得了吧，我们会认为公司把钱花在市场营销上是愚蠢的吗？

所以，如果广告真的影响我们但是我们尚且容易忽略这个事实，那么，其他影响我们行为的不甚明显的形式意味着什么呢？在这里，我们感兴趣的是，这些效应对我们投资回报的影响意味着什么呢？

这个问题归结起来就是我们之前已经讨论过的观点，也就是我们内在的性情与我们发现自己所处的情境是有区别的，并且我们经常把这两者搞混淆的观点。正如我们之前看到的，人们经常认为竞赛节目主持人比他们自己要聪明，因为主持人知道问题的答案——但是鉴于这些答案已经被提前写好放在面前，这应该是不难的。

那项研究更值得注意的是，即使当参与者自己设置问题时，他们仍然坚持这样认为！这种对情境——竞赛节目主持人已经有写好的答案放在面前——和我们对于他们性情的理解——他们知道答案所以他们一定很聪明——这两者的混淆，已经压过了你认为应该是一个常识性的评价，即已经有答案的人的智力因素并没有从情境中剔除出去。

其实，这只是不理性的冰山一角：情境经常控制性情到一种我们发现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很难接受的程度，因为我们相信自己能够掌控自己的生活。令人惊讶的是，我们并不能掌控自己的生活，解决如何避免被外部的压力过度地影响，是对我们投资的武器军械库的一项重要补充。

在投资者眼中美丽无处不在

当你遇到一个外表漂亮的人时，你会怎么想？

显然，你可能会感觉被他们所吸引，但是你也可能推断他们是聪明的。或者，至少比他们实际上要聪明。并且他们几乎一定比那些外表看起来不那么好看，但做同样工作的人挣的钱多。这个奇怪的现象被叫做美貌溢价，是由丹尔尼·哈默梅什（Daniel Hamermesh）和杰夫·比德尔（Jeff Biddle）所证明的[2]，他们表明外表漂亮的人比外貌平平的人多挣10%。

一项更详细的研究[3]显示这种溢价的20%是由于自信，40%是由于监督者的视觉感知，剩下的是由于漂亮的人有更好的沟通技巧——通常被认为是更大的自信带来的结果。不足为奇的是这项研究还揭示了，在产出方面的溢价没有被证明是正确的，因为仅仅外表长得好看并不能让你对所做的工作更擅长。

根据外表来判断一个人，是我们的行为中另一个自然而然发生的方面——最有可能是因为我们倾向于判定相互欣赏的方式。这是一个有关锚定的例子，我们专注于一个单一的特征，然后以此作为更全面地评价一个人基础的偏见。但是正是这种评价蔓延到其他方面的方式应当引起关注，这被叫做光环效应，因为对于为什么我们更信任那些外表漂亮的人，并没有真正的解释。这是容易把情境和性情混淆的另一个例子。

这里得到的经验是，如果你的顾问似乎知道他们在谈论什么，但是却有着非凡的才能和野猪一样的外表，那么你对他的专业评价可能是好的。另一方面，如果你认为他们是你在过去的月份里见过的最有魅力的人，那么你可能想跟他们约会而不是向他们寻求建议。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经验 1

相比长相丑的人我们更喜欢外表漂亮的人，并且容易根据他们的外表推断他们的其他方面。任何明智的顾问都会使自己看起来体面漂亮；这是一个内涵每次都胜过外表的领域。

天使还是恶魔？

现在，运用一点点横向思维就可能让你想到以下方面。如果光环效应能够导致我们基于一个单一的、可能不相关的因素就把一些品质归于一个人身上，那么当我们观察企业时，这会给企业带来什么启发呢？我们已经提到一个广泛利用这一效应的行业——广告商，他们很乐意利用名人去宣传那些可能甚至从来没有听说过的产品和服务，因为他们知道一个名人的支持会产生光环效应。你真的相信世界上那些最富裕的、最漂亮的女人会使用大众市场上的化妆品吗？

早在 1920 年，当爱德华・桑代克（Edward Thorndike）[4] 发现军官倾向于把他们的下属，视为要么全部都是好的要么全部都是差的，而很少有存在两者之间的灰色地带时，他就确定了光环效应的存在。社会心理学家理查德・尼斯贝（Richard Nisbett）和蒂莫西・威尔逊（Timothy Wilson）[5] 在 1977 年所做的一项研究证实了光环效应的存在，并且，尤其光环效应是在人们毫无意识的情况下发挥作用——甚至即使提供压倒性的证据，人们也拒绝相信他们能够被此效应所影响，这对于无处不在的广告商和骗子来说是个福音。

一些公司明显有他们自己的光环，这些光环常常与他们的投资潜力无关。在历史上我们目睹了各种各样的暴涨——公司的价值没有缘由地剧烈膨胀。近些年最明显的例子，可能就是世纪之交网络公司股票的巨大繁荣

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了。尽管这起源于一些认为世界将会被广泛应用的互联网所改变的真实洞察，在活生生的记忆中它仍然造成了一些很坏的后果，例如像过度投资的糟糕案例和离奇投资的行为。

在伴随着网络公司热潮的淘金热心理中，许多公司决定搭上通往无穷财富的电梯。当然，这些公司精明的高管们并没有做任何复杂的，比如事实上改变他们的经营模式这样的事情。他们中的许多人选择了更简单的方式，即把他们的公司名称改为与网络有关的——通常只是在公司名称里加入“.com”。自然地，投资者们以我们应该预料到的唯一方式响应了这场公开的游戏——他们纷纷涌去购买更名的公司股票。

在一项名为“A Rose.com by Any Other Name”的调查中，迈克尔·库珀（Michael Cooper）、奥林·迪米特洛夫（Orlin Dimitrov）和拉哈文达·劳（Raghavendra Rau）表明公司把名字改为与互联网有关的效果是，改名的消息一公布股票价格就平均上涨53%[6]，在接下来的6个月内，这些公司的股票平均上涨了80%。没错，不管公司有没有采取与互联网有关的实际改变，这个情况仍然发生了。

当然，当网络公司泡沫破灭后，带有“.com”字样的名称立即成为令人讨厌的名字，许多公司迅速把名字改了过来。你可能会期望投资者们已经吸取了这个教训，但是记住短视行为始终起着支配作用，移除与互联网的联系迅速导致股票价格再次飞涨，这一次带来了64%的平均收益率。[7]并且新的公司名字与互联网越不相关，股价上升的幅度越大。实际上，这种技巧经常被共同基金行业使用，他们为了趁机利用投资领域中的一时流行经常改变基金的名字。[8]这个行为再次起作用了，基金名称的改变使流入这些基金的资金在改名后一年的时间内增加了30%——而他们的潜在投资业绩并没有相应的改变。

光环可能对短期的股票价格表现有好处，但是这些股票价格常常会下滑并变成一个令人讨厌的投资。市场和投资行业都想利用光环效应的现象也绝非偶然，他们的任务都是把钱从易受骗的公众手中吸引过来。这没关

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

系，因为从现在开始我们将不会成为那些人。是吗？

经验 2

光环对做投资决策来说是没有根据的，但是投资行业会无情地利用流行趋势来获得资金。不要被蒙骗了，我们需要的是数字而不是光环。

只是熟悉

摩西带到方舟上的每种动物的数量有多少？

我们可以合理地肯定，对带有流行名字的股票的追逐倾向并且通常的光环效应都源于熟悉性。熟悉性在心理学意义上非常类似于正常的一个；它是关于我们容易识别的事物，并且是有效性的一个方面。最普遍的观点是熟悉性能导致流畅性或很方便地自然处理：我们能很容易获取相关的信息。

熟悉性的一个奇怪的方面被称为单纯曝光效应，这是 1968 年由罗伯特 · 扎伊翁茨（Robert Zajonc）最先发现的。[9] 他展示了熟悉性的影响产生的结果——如果你重复把某件东西展露在某些人面前，那么他们就会增加对这件东西的偏爱。例如一些看似微弱但实际有效的多次广告活动。单纯曝光效应与光环效应之间的联系是在 2010 年被梅兰妮 · 德姆西（Melanie Dempsey）和安得烈 · 米切尔（Andrew Mitchell）证明的，[10] 他们设法做到了让大多数人更偏爱一个略次一点的产品（一支钢笔，确切地讲），他们会通过把钢笔重复地展示给人们，并且在展示钢笔的同时也展示给人们通常被认为是积极正面的东西的图像，而这些图像通常都跟购买一个书写工具的重点无关。

有许多的研究揭示了，流畅性是如何影响我们大脑中信息处理的容易性的。例如，押韵的格言似乎比不押韵的格言要更真实 [11]。其实“一秒及

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时胜九秒”，和“太多的厨师不想做坏肉汤”有同工异曲之处。当然，“五月清仓离市”是明显正确的，尽管卖掉赔钱的股票保持赚钱的股票，是一个不那么让人信服的提议。

正是摩西错觉背后的观点暗示了以上现象。宋云锦（Hyunjin Song）和诺伯特·施瓦茨（Norbert Schwarz）所做的关于处理流畅性的研究，利用了这个小技巧去分析我们是如何处理熟悉的和不熟悉的信息[12]。关于摩西错觉自身的事是这个问题很熟悉但却是一个诡计，因此这就是我们为什么弄错，毕竟我们依赖流畅性去得出答案而不是事实上试图去分析它。如果我们以一种不流畅的方式被问到一个困难的问题，我们更可能回答正确，因为这会促使我们真正地思考这个问题指的是什么。当然，我们天生更喜欢容易的选择，这可能就是为什么大多数投资者，对于投资什么这个困难的问题都寻求简单的答案——跟随其他人寻找容易读懂的信号，例如光环（这些其他人也可以读懂），或雇佣一个声音和外表都令人信服的专家。

事实上，似乎这个效应又回到了我们在前面那部分讲到的网络公司名字的研究中。当亚当·奥尔特（Adam Alter）和丹尼尔·奥本海默（Daniel Oppenheimer）观察股票的短期价格波动时，他们发现名称容易发音的公司市场表现胜过那些名称发音不太流畅的公司。[13]这很可能是流畅性和有效性的一个结合，因为不太流畅的公司名称不容易被听到，但这仍然是一个重大的发现。

奥尔特和奥本海默继续做了一项我认为更是非凡的研究，即观察信息后呈现影响人们处理信息能力的方式。[14]他们呈现给人们一个数学测试，这些测试的实际答案并不像乍一看那么明显，但他们用两种呈现方式——一种容易读的字体和一种难读的字体。结果是令人惊讶的。容易读的字体的那组人中只有10%完全准确完成了这个测试，而难读的字体的那组人中有65%准确完成了测试。因此，这是一个简单的教训——当你分析公司时要确保不使用容易读的字体，它会误导你进入熟悉性思维的假象中，以及更复杂的一种方式——真正地去分析数据，不要依赖捷径和简单的规则；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现实的生活不是那么简单。

> 经验 3
>
> 摩西从来都没有方舟，不要相信看起来真诚的心理学家提出的问题，不要将熟悉性作为决策的依据。任何促使我们能恰当的处理信息的事情都应该被支持，因此使用一种真正难懂的字体打印你所有的笔记（或者如果你有我的手稿的话，用手把它们写出来……）

旅鼠时刻

我们做的关于对网络公司股票的光环效应的另一种观察，暗示了一种从众心理。毕竟，它让不止一两个人决定更名的公司股票是值得购买的，以使得这些公司的股票价格一夜之间或多或少差不多翻了两倍。这只有在很多人的一致行动之后，才会导致这种现象的发生。你甚至可能注意到整个网络公司市场的崩溃也是由这种行为造成的。我们之前在第一章中已经见过这种奇怪的行为——羊群行为，我们把它看作是一种内在驱动的行为。这种行为，是由于我们在不确定的世界中寻求确定性和效仿他人的行为期望，以此保护我们免受损失造成的。

然而，羊群行为还有另一个方面，因为我们都突然同时做出相同行为的现象，并不能仅仅解释为单独个体的我们每个人都在寻求确定性——毕竟，我们都有可能通过效仿不同的事情来寻求确定性。我们似乎突然都做同样的事情这一事实本身很奇怪，并且还暗示了一定还有其他的事情在发生，即有关我们混淆情境和性情的事情。

毫无疑问我们确实会使自己的行为同步——迪翁·哈蒙（Dion Harmon）所做的关于金融恐慌导致的波动性的研究中表明——其实，价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的迅速下降会造成股票价格波动性的增加，但是反过来并非如此，波动性的增加并不会导致股票价格下降。基本上，当人们所中意的股票价格下降时，他们就会争相抛售——这正好跟你可能预料的情况相反。如果你喜欢的啤酒突然开始廉价出售，你不会立即开始以低廉的价格出售你冰箱里的库存；更可能的是，你会去大量囤积更多的库存。金钱会对我们的思维做一些怪异的事情。真正不可思议的是，我们还对错误感到不可思议。

在那个阶段，这种模仿相当普遍，导致了市场危机，因为股票价格背离了真实的情况。以心理学家的说法，这些危机可以说是自发的，因为它们不依赖于外界的信息，而是由于人们互相模仿他人的行为，同时却认为是自身的观念，这是情境超越性情的一个明显的例子。本质上，它全在我们的脑子里。

羊群行为有长久的历史——早在1688年约瑟夫·德·拉·维加（Joseph de la Vega）在荷兰股票市场（当时仅仅由两个公司构成）工作时，就描述过羊群行为[15]。正如德·拉·维加指出的那样，当情绪高涨时，理性就被抛得荡然无存，这是人性的根本，而不是有关我们目前所生活的现代化信息时代的东西。因为较少的是信息过量，而更多的是当现实世界的不确定性被残酷地揭露时，我们面对恐慌的固有倾向。

对人们都突然开始互相模仿他人的行为有一个不太好的专业术语——这被假定为是他们表现出的相互依赖，是人们协调他们的行为并引起了他们如此担心的不确定性的一种不错的说法。这是人性的更奇怪的表现之一——想要展示对我们周围世界的控制能力的固有性情，导致我们无意识地协调我们的行为以配合他人来应对外界事件。这被称作是一种自我实现的预言，当你开始关注时就会发现世界充斥着这些现象。

这种协调一致的效应在美国共同基金被发现过，流动性相对较差的基金会出现投资者同时撤回资金以应对业绩差的基金的现象[16]。投资者越认为有问题，他们就越可能导致问题的产生。而且，再一次地，这常常跟事实本质无关，却跟周围世界的不确定性如何引发一大批人的控制错觉密切相关。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经验 4

投资者们可以展现旅鼠一样的从众行为，因为他们都以相同的方式应对相同的情境。我们固有的性情是寻求掌控，这会导致我们协调一致的行为，而这恰好会造成我们企图规避的问题。

故事时间

对于我们都以相同的方式应对世界中的不确定性的观念，一个明显的推论是，我们都依赖于不确定性呈现给我们的方式，并且它常常是以新闻报道的形式在大众传媒上呈现。正如我们第一章已经看到的，大众化的新闻报道常常很突出，很容易进入我们的大脑并对所呈现的事情变得十分敏感，例如操场上的恋童癖和意大利餐馆里的恐怖分子。但是大众传媒也是我们所处的更广泛环境的一部分，因此它也是有关性情和情境是如何被混合和混淆的新闻报道的一个重要组成部分。

由来自波士顿联邦储备银行的阿娜特·布拉查（Anat Bracha）和埃尔克·韦伯（Elke Weber）发布的一项公开指导文件明确指出新闻报道——叙述——对我们寻求理解和控制周围世界的方式很关键，这也是大众金融恐慌的一个重要方面。[17] 他们认为这是我们控制错觉问题的一个方面，因为我们寻求对这个世界的控制，并创造出叙述以使我们觉得控制是在我们的能力范围之内的。当我们对这些模式的事件开始动摇时，我们基本的运行方式就会恐慌，这种情感创伤能导致真正的疼痛。神经系统科学家内奥米·艾森伯格（Naomi Eisenberger）、马修·利伯曼（Matthew Lieberman）和吉卜林·威廉姆斯（Kipling Williams）指出，社会性疼痛的基础与生理疼痛的基础类似——当我们被心爱的人拒绝时，那种疼痛的感觉是真实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的，而不是精神混淆。[18]同样地，伴随着金融恐慌而产生的恐惧和失落感，可能也是基于同种类型的过程：它会带来疼痛，我们想要逃避这种疼痛。

多种形式的大众传媒就是为了创造这些有关控制的叙述——商业频道上，商务评论员都去解释为什么每一个变化都有原因——然而当罕见的轰动事件发生时，他们也必然跟我们其他人一样震惊。关于传统的新闻渠道能够影响投资者行为的证据已经相当有力——美国的区域性报纸的历史记录，已经被用来展示商业报道能够影响股票购买和抛售的模式，并且负面的新闻比正面新闻的影响力更大。[19]

事实上，研究者对此有更深入的研究。他们表明，在许多情形中真正的消息在被宣布和被报纸报道出来之间有一个时间延迟，这使得他们可以断言媒体效应对投资者交易决策的影响要比实际的信息本身大得多。人们不会对一个公司财富的变化做出反应，却会对它被报道出来的方式做出反应。

以上所有都再次表明，投资者常常忽视本质部分而关注新闻报道呈现的显著性。而且，他们全体再一次一起这样做，并且认为他们的行为是跟他们自己的观念一致，但是事实上他们是被为他们创造的情境所影响了。

然而，这并不是整个真相。尽管媒体报道的显著性对从众行为起一部分作用，但是许多投资者固有的愚蠢也起一定的作用。而且奇怪的是，这种作用经常被认为是市场能良好运转的原因，而不是失败的原因。

经验 5

我们寻求叙事来解释和控制周围世界的驱动力，导致我们暴露在被大众传媒所操纵的危险中。我们不顾本质而对这些新闻以相似的方式做出反应的倾向，是我们对我们的环境做出回应而不是分析数据的标志。了解真实新闻的最新情况并且有我们自己的思想，是能够让我们的分析超脱已经加工好的情境的唯一方式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

智慧的一群?

早在 1907 年，查尔斯·达尔文（Charles Darwin）的堂兄弟、优生运动的创始人弗朗西斯·高尔顿（Francis Galton），发表了一篇有关他在当地集市上发现的独特的概率统计事件的文章。[20] 在英国这些古老的风俗中，当地人有一个“猜测公牛重量”的竞赛。高尔顿是一个对收集古怪信息上瘾的人，他发现尽管没有一个人的猜测是正确的，但是答案的分布却聚集在正确结果处。尽管没有一个人是完全正确的，但一群人却可以得出正确的答案这一观点被詹姆斯·索罗维基（James Surowiecki）普及，并被称作群体智慧。[21]

有时候股票市场就被认为是一个有普遍群体智慧环境的例子，因为一种股票的价格就是成千上万的人，试图去权衡证据并猜测一个公司的准确价值的结果。然而，群体智慧模型依赖于人们独立地做出权衡——也就是说，他们需要相互独立地得出他们自己的判断。在一个完美的世界里，这会是我们投资的方式，我们每个人都仔细分析数据并得出我们自己的观点，但是正如从众行为的证据显示的那样，这往往并不真实。

实际上，证据似乎表明人们相当愿意基于他人的做法去交易，而不会花费许多精力去关注一个公司真正的内在价值。这些人被经济学家费希尔·布莱克（Fischer Black）称为“噪声交易者”，他认为这些投资者由于根据不相关的信息来交易，掩盖了市场上真正发生的事情。[22] 然而，尽管这些噪声交易者很愚蠢，他们却可以惊人的协调——一致的从众从而造成市场的巨大波动。

当布拉德·巴伯、特伦斯·欧登和朱宁（Ning Zhu）研究这些投资者对市场的影响时，他们发现了导致他们一致行动的一系列从众行为。[23] 他们倾向于购买和出售过去具有高回报的股票，关注交易量异常高的股票，并且他们是具有近期极端回报（正的或负的）股票的净购买者。所有的这些都显示这些类型的投资者很可能从众，其他的一些行为性偏见加强了从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

众效应，趋向性效应是其中比较突出的。

然而，其他的效应似乎也起一定的作用。研究者认为典型的启发式效应——还记得那个主张女权主义的图书管理员琳达吗——这是有牵连的。一般地，噪声交易者依赖基于对过去的经历和业绩推断的典型例子，由于他们最近都对市场有相同的接触，这就导致这些投资群体形成相似的信念。

显著性和有效性也是可能的原因，因为对近期业绩异常的股票的关注表明，对这类投资者来说引人注目的股票非常突显。他们并不试图去分析更广泛的市场而是依赖直觉，因此依赖有效性，把它作为缩小他们的投资选择的方式之一。当然，如果足够多的人这样做的话，那么就可以因事先预料到这种情况而赚钱，但是在短期内个人胜过机构的能力是很值得怀疑的。

事实上，噪声交易者并没有展现出群体智慧，而是展现出了他们的愚蠢，这不是因为他们彼此直接交流，而是因为他们依赖于来自股票价格变动的相同信号并且被共同的心理弱点的传统所出卖。相当讽刺的是，我们创造了我们自己的环境，然后反过来被它所出卖，但是性情常常创造情境而情境又反过来影响性情。这种效应被称为自反性，这是我们接下来将要讲到的。

> **经验 6**
>
> 无知的个体所产生的噪声交易会导致从众行为，因为常见的行为偏见控制着恰当的投资决定。确保我们不被趋向性效应愚弄以及不被显著性欺骗，是抵御无知大众的最好办法。

适应性市场

正如我们看到的，人们容易对他们所处的情境和他们内在的行为有一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点混淆，这经常会导致一些非常怪异的投资决策。然而，让人困惑的是趋向性效应甚至比它可能看起来的还要复杂，因为常常是我们全体的性情导致了我们的处境。然而我们所处的情境又促使我们改变我们的思想。很让人困惑是吗？

你会发现股票市场评论的经常性主题之一，是市场在一定程度上是可以被预测的观点。毕竟，如果不能被预测，那么花在分析师、专家评论、内部情报、商业频道等上的大量的时间和资金就浪费了。可笑的是，这种观点在很大程度上是不正确的。我们渴求确定性并且也愿意付钱给那些迎合这种渴求的人。让人更难以接受的事实是，短期市场趋势和变动是不可能被预测的，并且长期市场也无法提供多少确定性。然而幸运的是，它确实能提供一些确定性，否则你和我都在浪费时间。

安德鲁·罗（Andrew Lo）提出了一个他称之为适应性市场假说的观点。[24] 这是一个内部笑话，关于市场的正统经济学理论被称为有效市场假说，该假说主要认为只要人们是理性的，所有的事情都是可预料的。问题是人们不是完全理性的，因此没有任何事情是可以预料的，罗的理论正是建立在这种观点上的。

这种观点是市场和人们以一种复杂的不可预料的方式相互作用，人们推动市场，市场的变动导致人们行为的改变，这反过来又会改变市场的运行方式。这是一种典型的通常被称为“适应性的”系统，在这种系统中，准确地预测具有确定性的结果是不可能的。全球的天气是一个自然发生的例子，这就是为什么更长范围的天气预报往往是不准确的。这种类型的系统是不稳定的，容易产生蝴蝶效应，它指的是如果一只亚马逊的蝴蝶以一种激进的方式煽动它的翅膀，可能在奥马哈产生一场龙卷风。

实际上，毫无疑问市场具有适应性；我们知道市场上容易出现极端的行为并且这会导致人们做出愚蠢的事情，比如说在市场低迷时抛售他们的股票而在市场高涨时买进股票。这种群体心理上的改变是由自反性导致的，这是人类认知系统的一个重要特征，因为它意味着我们能适应我们环境中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的变化。这正是我们如何学会适应上一次冰河时代的原因。

我们是学习的机器，我们改变我们的行为以应对周围世界的变化的能力是我们生存的一个关键，但是如果没有恰当的训练，我们可能吸取错误的教训。有时候它只是一次寒流，而不是长期的气候变化。

经验 7

我们是自反性的，能够改变我们的行为以应对我们环境中的变化。然而，市场也是适应性的，会随着我们行为的改变而改变。因此我们需要注意，不要持续地改变我们的行为以应对短期的市场变动。通常，它只是一个糟糕的冬天，而不是一个新的冰河时代。

乔治·索罗斯（Geogre Soros）的自反性

乔治·索罗斯因极其富有而出名，经常被描述为使英格兰银行破产的人，他打赌英镑将会被赶出先驱者队列而成为普通的欧洲货币。索罗斯是贝贝鲁斯效应最大的倡导者之一；他失败的次数远比成功的次数要多，但是当他成功时他的成功是巨大的。这意味着他努力克服了趋向性效应的可疑陷阱，愿意迅速卖掉亏损的投资，但会经营他少量的盈利投资并带来惊人的回报。

正如你回忆起的那样，趋向性效应的核心是性情和情境的混淆——我们认为买或卖是因为我们内在好的感觉，但是我们这样做常常是因为我们受情境的过度影响。索罗斯以某种方式克服了这个，他战胜偏差的投资方法的核心是他称为经济自反性的哲学，这种哲学在本质上接受市场具有适应性的观点，人们对市场做出反应的方式是导致市场变动的方式，诸如此类。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他认为，我们考虑市场时容易产生困惑并把它们当作无生命的事物。例如，如果一个科学家预测将要有地震发生，我们不用担心这个预测会阻止地震的发生，因为星球处于怒气中，它决定了有地震仪般的智力超群的人也没法说应该做什么。然而，如果一些被认为能干的专家预测市场可能崩溃，那么他们完全有可能真的会导致所预测的行为发生。

索罗斯的自反性一般理论的基础是，市场行为本质上是一个自我实现的预言——因为我们不仅仅观察市场或不只是参与其中：我们就是市场。[25]他指出，问题是我们对世界的理解总是有缺陷的、局限的、片面的。他称这个为易错性原理，但是它意味着市场永远不仅仅反映一种情境的本质，它还嵌入我们的心理弱点，这些弱点本身导致了市场的变动。如果足够多的人相信市场会下跌，那么它就会下跌；如果足够多的人相信市场会上涨，那么它就会上涨。市场创造了一个环境——一种情境——在其中性情有足够的主宰力导致大混乱的发生。

因此我们需要意识到，正是买或卖的行为改变了我们对所参与市场的心理期望。正如我们所看到的，有时许多交易者会同时基于相同的信号做同样的行为，我们会发现自己出乎意料地成为一群迷失在峡谷边缘、危险地带摇摆的公牛的一部分。索罗斯建立的理论，成为他幸免于市场的疯狂行为的心理工具箱的一部分；其实我们也需要这样做。

经验 8

乔治·索罗斯有一个关于市场的心理模型，他认为基本面常常被人们关于市场运行方式的自我实现的预言所取代。然而他并没有将情境与性情混淆，卖掉亏损股并且继续持有盈利股对他来说很容易。要记住，市场仅仅是大众心理的产物，不要让你自己成为羊群中具有自反性的一部分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

迅速变老

有趣的是，有一个因素似乎可以帮助我们提高深受趋向性效应之害的可能性。不像其他的问题例如事后聪明偏见，经验似乎确实可以提高我们抵御性情的破坏能力，尽管这并不是没有争议的。如果有人非常幸运的话，他们有可能就成为其他人特别糟糕的行为榜样。

你可以从我们对待特别成功的企业家或商人的方式中看出这个。显然，非常成功的人无疑是引人注目的行为榜样，但是在一个人人都竭尽所能的社会中，显然一些人会成功。但这并不意味着他们对自己获得成功的方式有特别深刻的理解，这仅仅意味着他们是坚持到最后的人。企业家的失败率是惊人的高，因此任何因为看到少数人能赚得数十亿元就决定他们想成为一个企业家的人，就跟一个想通过上名人电视秀而获得名声和财富的人一样是不明智的（这并不能阻止超过 1/6 的英国青少年那样想[26]）。

以此类推，尤哈尼·林耐恩玛（Juhani Linnainmaa）提出了一个观点，即人们因自身的经验而产生偏见的程度像趋向性效应这样的偏见一样。[27]这种观点认为人们从他们自己的经验中学习，但是因为这些经验，尤其对于许多无经验的投资者们而言，在本质上是随机的，我们所形成的关于我们投资能力的信念在本质上也是随机的。另一方面，我们所做的投资越多，获得的经验也越多，最终运气应该会趋向稳定。

这正是阿米特·塞鲁（Amit Seru）、泰勒·沙姆韦（Tyler Shumway）和诺亚·索福曼（Noah Stoffman）没有揭示的——经验的好处之一是我们不会那么地倾向于趋向性效应。[28]他们也发现了一系列行为上的相关变化——随着我们年龄越来越大，我们更倾向于使投资多样化，更关注资本越雄厚、风险越小的股票（这可能是因为我们有更多的钱供我们去损失），并且专门挑出了最可能从经验中学到知识的那组人。

他们的发现表明，三个特殊的组最可能随着年龄的增长提高他们的投资能力。首先，未经世事的投资者进步显著——可能是因为他们一开始没有什

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

么先入之见并且没有多度推理。其次，一开始持续收益不好的人从长远来看容易成为更好的投资者——因为这群人中的许多都放弃了，因此坚持下来的人很可能有高于一般人的决心来从他们的错误中学习。第三组是我们接下来要说的一组：女性，似乎没有男性投资者那么古怪并且容易在情境中妥协。

当然，从投资角度，最好的答案是快点变老而不是慢慢经受变老的痛苦。但是通常我们并不那样做，我们追求被认为是更好的投资者的回报，而我们并没有他们是如何获得回报的线索。并且，事实上他们并不总是那么聪明……

经验 9

也许抵御情境偏见的最好方式是获得经验，不管是因为只有还不错的投资者坚持投资，还是因为重复失败的经历迫使我们改善方法，年龄的好处之一就是趋向性效应的影响力会减小。然而，再一次地，我们最好从那些已经经历过的人中吸取成长的教训……

说坏话

投资者可能实际上彼此直接交流这一惊人的观点，在一定程度上是基于对群体智慧效应并不真正适用于股票市场的理解。如果我们对股票或市场的看法是一样的，我们就不会相互独立的行事，我们的决定会相互联系。这就导致了一个有趣的思路，这种思路暗示这些交流本身可能就带有偏见，我们通过与他人的交谈而获得的世界观可能也同样是有缺陷的。

因此，例如，我们都趋向于尽可能把自己最好的一面展示出来。可以说这是内省幻觉的一部分，但事实上我们在谈论自己时都喜欢夸大优点。告诉所有人，有关我们投资的成功之处比强调我们的失败更让人满足。这种类型

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的交谈偏见意味着，投资者在一个包括其他投资者的环境中运营时——电子公告栏、投资俱乐部等——更可能接触正面信息而不是负面信息，并且反过来这也会降低我们分享自身错误的意愿。我们中很少有人想让自己在同行面前看起来愚蠢的，尤其是我们同行中似乎从来没有人犯过错的时候。

更糟糕的是，我们似乎并不会调整我们的思想来考虑这个问题。考虑到我们应该明白我们在夸大自己的成功而轻描淡写自己的失败，你可能认为我们应该能意识到其他人也在这样做。但实际上我们并没有意识到。当杰弗里·达莫（Jeffrey DeMarzo）、迪米特里·巴亚诺斯（Dimitri Vayanos）和彼得·茨魏贝尔（Peter Zweibel）着眼于这个问题时，他们确认了一些被他们标记为说服偏见的现象，这意味着重复地接触来自相同来源的同一观点，会逐渐增强我们认为这一观点是正确的信念。[29] 因此，例如，如果我们不断地阅读同一个新闻记者的观点，我们会认为他写的每一篇文章都是有独立见解的。当然这只不过是接触效应和熟悉性在起作用。

在我们网络联结的世界中，我们被连接到一系列观点的网络中，我们常常不能意识到我们重复地接触来自同一来源的信息——因为在这种网络中，经常有少数几个关键的舆论创造者，他们的观点被其他人重复，以至于我们频繁地被展现来自表面上看似不同来源的同一观点。贴木儿·库兰（Timur Kuran）和凯斯·桑斯坦[30] 已经表明，你可以模拟在社会网络中信息易获性的影响来解释不理性市场信念的形成：我们喜欢说坏话并且这对我们一点好处也没有。

经验 10

我们需要忽视从社会网络中获取的信息，因为在社会网络中人们倾向于尽可能去展示自己最好的一面。如果我们不能批判性地分析呈现给我们的信息，那么我们最好将我们自己与其隔离开，因为一旦我们让自己被他人的谎言影响，我们就会暴露于各种各样非常危险的偏见中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说服的力量

如果我们的财务决策制定，可能不理性地被我们碰巧所处的情境所影响，因为我们没有意识到我们无法独立于我们的环境，那么按理来说，我们就会处于被那些企图利用这些弱点的人所操纵的风险中。毕竟，如果我们不断无意识地适应我们周围的世界，因为为了生存我们必须这样做，那么需要提醒一下的是，我们可能会同样地被那些企图故意操纵我们的环境的人影响。当然，这是真的，因为这个世界充满了企图使我们花钱的人——骗子、忽悠专员、银行从业者、广告商等，常常出现的情况是，他们这样做并留给我们更多的渴望。

也许问题的核心是，我们现在生活在一个对我们来说很难理解的过于复杂的世界里，而且为了生存我们的大脑必须走捷径。现实与我们有限的处理能力之间的缺口给骗子屡次留下了可乘之机。实际上我们被骗的少，更多的是自己在哄骗自己，这就是真正高超的说服者的技巧，他们会利用一系列我们所提供的行为性偏见。

骗子似乎瞄准特定的一组偏见，尤其是我们显而易见的遵从权威人士的倾向性以及我们的情感本能：根据在英国所做的一项更广泛的研究，贪婪、规避痛苦、渴望被喜欢等似乎都很可能上榜，由于各种骗局人们预计每年损失超过 50 亿美元。[31] 并没有理由相信美国在这方面的表现更好，也没有证据表明金融素养会对这个问题有所帮助；有投资经验也不能保证你不会成为受害者。

有关说服力的经典之作是罗伯特·西奥迪尼（Robert Cialdini）写的《影响力》，这对任何有点头脑的人来说是必备读物 [32]。西奥迪尼的主要观点是，我们需要识别出隐藏的说客并提前做好抵御他们的准备。这和我这里要给的建议一样：只有当我们了解了，世界上充满着各种想利用我们的弱点使我们浪费时间和金钱的人，我们才能开始开启成为一个更好的投资者的旅程。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个典型的例子就是对被称为对比原理的利用。这就是为什么人们在没有做任何分析的情况下，会购买那些被他们卖掉后显著下跌的股票；他们把原来的价格跟新的价格对比，而不是真正地分析为什么会发生这个变化。骗子将会通过最初提供一个较高的价格，然后提供一个较低的价格从而利用这一原理，因为他们知道这两个价格之间的对比会让一些人相信他们得了便宜。

我们不能分析自己被提供的所有数据，为了指导投资我们需要找到一些安全简单的捷径。然而我们需要时刻意识到，有些人和组织为了他们自身的利益会企图利用这些捷径。因此我们的投资管理需要包括找出并过滤掉这些骗子的方法，不管他们以何种方式出现：最有害的侵犯者常常是以最令人陶醉的方式出现。

经验 11

我们的投资环境可能被那些了解我们混淆情境和性情的人所操纵。永远不要低估一些想利用我们的人或组织的意愿。记住，这种操纵大多数情况下是完全合法的，我们很自然地陷入其中；这就是高明的说服者的艺术。我们要做的就是当我们被利用时，识别出来并拒绝这种示好。

悲伤的投资者

许多人被一种叫做季节性情感障碍（SAD）的状况折磨。其实，他们变得沮丧是由于缺少阳光，这种状况可以随着白昼时间的变长得到改善。SAD 最初是由诺曼·罗森塔尔（Norman Rosenthal）和他的同事们发现的，他们认为这种影响是从早期进化而来的遗留物，在早期季节的规律性变化是决定繁殖期和冬眠期的标志。[33] 不管在什么季节，一些人总是被季节严

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重影响，这导致一些研究者怀疑这是否对投资者有影响。

如今，从某种程度上说，这显然是荒谬的。无论我们多么有偏见，以及如何混淆我们对自身行为的内在控制和外部影响，按理说，股票价格是不会受白昼时间长短影响的。最终这是个受企业行为、收入和前景控制的世界，而不是受像天气这样的无关因素控制的。你会这样认为，不是吗？

当然，事实是截然不同的。正如我们发现要把我们自身的行为模式，与那些受他人行为影响而导致的行为区分开来是不可能的，我们还发现要克服历史进化和我们生存的自然环境所遗留的问题是不可能的。因此当丽莎·克莱默（Lisa Kramer）开始研究季节对投资的影响时，发现每个季节的收益有惊人的波动，这应该是不足为奇的。例如，美国国债在 4 月份和 10 月份的月收益率变动了 80 个基点。[34] 对此除了认为与 SAD 有关外，克莱默和他的同事们没有发现其他解释。

SAD 投资者在冬季时倾向于规避风险，这种影响在北半球和南半球（北半球处于冬季时，南半球处于夏季）可以明显看出来，因此这不是一个偶然的数据或其他未被发现的因果效应。这种状况影响了大约 20% 的人，这从表面上看来似乎不足以影响整个市场。然而，正如我们所知，如果一群投资者全部突然开始做同样的行为，那么这就可以造成从众效应，并且这很有可能解释了投资者倾向于在秋天把钱转投到政府债券上，而在春天又把钱重新投资到股票上的事实。

我们的物理环境对我们的投资方式有影响这一观点不应该令人惊讶，但是大多数投资者并没有意识到他们可能会受此影响。如果你是一个患季节性情感障碍的人，那么在冬天以及季节交替时你需要尤其小心。我们其他人则需要注意接下来的趋势。

经验 12

我们的物理环境会改变我们的投资方式。意识到我们投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

倾向的外部影响因素，并有一个不管白昼时间长短都照样执行的计划，是管理我们投资心理的一个重要部分。

在五月份卖出

SAD似乎并不是唯一与不理性的投资决策有牵连的环境因素。例如，一月效应，指的是在一般情况下1月份小盘股常常跑赢大盘股的现象。我们不知道为什么，但是有我们不是真正了解的其他潜在的人类行为的季节性模式。

有一个奇怪的现象：在夏天出生的人比在冬天出生的人更幸运。[35] 理查德·威斯曼（Richard Wiseman）是一个专门研究人性的古怪面的英国心理学家，他做了一些有关运气的不太可能的主题实验。在一个实验中，他让人们评估他们自身的幸运程度，然后让他们浏览一份报纸。报纸中间有一个为了吸引实验者注意力的提供丰厚回报的广告。注意到这个广告的大多是幸运的那群人，而这群人中大多数又是出生在夏天的，即便他们是出生在南半球的（南半球的夏天是北半球的冬天），情况也照样如此。

我们不知道这是为什么，可能有一些我们无法想象的潜在因果关系。但是有一种观点认为，夏天出生的宝宝比冬天出生的宝宝穿得少一些，因此活动更自如，有更多的探索机会。这听起来好像不太可能，但这并不是完全不可能的；在刚开始的月份里，环境中小的变化都有可能对性格造成大的影响。

不论潜在的行为是否真的有季节性差异，毫无疑问的是在股票市场上，确实存在一些相当强的季节性效应。一月效应[36]是其中最显著的——小盘股在年底前后盈利表现突出的现象。一种理论认为这是由于在美国纳税年度的结束时期，投资者买回那些他们为了取得资本利润而在12月份卖掉的股票，但是这一效应似乎适用于所有的股票市场，甚至在那些有不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同的纳税年度结束日期的国家也适用。

事实上，古老的谚语“五月清仓离市”似乎有一些证据支持。当本·雅各布森（Ben Jacobson）和韦塞尔·麦克瑞（Wessel Marquering）分析数据时，他们不能找到任何能证明存在着对投资者的外部影响的确凿证据，但他们仍然认为5月卖出并等待到秋天的政策能够取得巨大的回报。[37] 或者所谓的万圣节效应，即在1月底开始买进股票也同样有效。

我们可以相当确信季节变化引发了一些对投资者行为的潜在影响，但是对此我们却不知道为什么。最好的建议是忽略这个简单的格言并且关注实际的价值。毕竟，如果在11月份买进能够获得如此巨大的收益，那么你应该能够发现更多被忽略的廉价股，但又疑惑这是不得要领的。为什么对此要吹毛求疵呢？

经验 13

尽管出生在夏季能导致一个更幸运的人生，但这并不会让你轻易获得投资回报。季节效应是真实的，但并没有被理解，而且我们应该通过关注价值而不是智慧的古话来应对季节效应。

消没的异象之谜

普通的个人投资者的谬误之一——我们大多数人都是非常普通的——是存在可以直接利用我们已经讨论过的异象的方法获得优势，以使他们在短期内打败市场。这是所有当日买卖投机商的梦想，但是不幸的是这似乎是不可能的，因为我们都面对着投资行业这头巨兽，它可以在技术上投入数十亿美元，这些技术能够针对任何我们能想到的信号进行自动交易。技术分析的概念，相当于读取茶叶的现代机器，曾经使用的方法已经被自动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化的交易机器的出现所完全压倒。

这里有一个启发性的例子。在 1996 年，一个叫理查德·斯隆（Richard Sloan）的研究者成功地发表了一篇有关应计异象的论文。[38] 应计项目是还没有真正收到的公司利润的一部分，它们是承诺而不是实际的现金，跟所有的承诺一样，它们常常不能兑现。但是市场常常把来自应计项目的利润当成它们银行里的现金，而实际上它们只是美化了的债款。

斯隆所揭示的是，盈利的可持续性——一个公司持续提高利润的能力——跟收入中的现金成分高度相关，收入中应计项目所占的比例越高的公司越可能产生利润警告。毕竟，并不是所有的债款都能收回，因此你不会惊讶基于这些承诺的收入相比基于银行里的实际现金的收入更有可能是虚假的。这一并不完全令人惊讶的发现遭到了一些经济学家的强烈抨击，他们坚持认为这一明显的定价错误问题是不可能存在的。但他们是错的，接下来的研究证实了这一异象。

这时候，斯隆和这一领域的其他同事被一家企图利用应计项目效应的对冲基金挖走了，最终结果是，经过了十年或者更久之后，这一异象差不多消失了。[39] 这是安德鲁·罗的适应性市场在起作用，一旦一些事情变得众所周知，它就会成为套利的目标。更确切地说，它强调了我之前说的观点：投资公司比任何私人投资者群体，都有更多的钱和自动化技术去承受投资的挑战。这是一个必有一方失败的军备竞赛，在这种情形下，最好不要去扰乱竞争，因为此时的环境是有毒的。

经验 14

走投资的捷径是没有意义的，因为在一个金融机构会聘请最聪明的人并配备最先进的技术的投资环境中，个人投资者是不可能取胜的。没有比公司更好的我们能利用的异象，因此不要去尝试。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

推特和投资

也许没有什么比互联网更现代的现代化情境了。我们已经看到，提供给人们网络交易账户会使他们的交易次数加倍，而且相应地钱也会损失更多，但是互联网的焦点是交流，没有什么比信息更让投资者喜欢了，即使他们不知道该如何利用信息。

不仅是互联网，社会媒体如脸书和推特的使用，也会越来越多地提供给我们与那些和我们有共同兴趣的人几乎即时的联系。不足为奇的是，这些创新已经被交易者所利用，他们渴求任何能给他们在获利的竞争中带来优势的微小信息。这是噪声交易者的天堂，尽管更多一些的分析可能会揭示出这更多的是恶魔的工作。

然而新兴的关于使用推特预测股票市场变动的研究显示，成千上万的推客看似愚蠢的想法确实惊人的准确。在一篇题为“推特情绪预测股票市场”的文章中，约翰·博伦（Johan Bollen）、毛慧娜（Huina Mao）和曾小军（Xiao-Jun Zeng）已经表明，基于推特的模型在预测道琼斯工业平均指数每日的上下波动上有 87.6% 的成功率。[40] 实际上，这种方法表面上看起来非常成功，实际上并不存在：自反性将会证明这一点。

这正是发生应计异象上的情形，这似乎是一个共同的主题：一项技术越出名，会有越多的人开始使用它，记住人们是自反性的，市场会适应并通过套利行为摧毁这一异象。在本质上，越多的人使用这个方法，它越不成功。事实上，这至少与推特信息异象是否也是这样开始的同样可疑。为了弄清楚为什么，我们需要调查孟加拉国黄油的奇怪案例。

在一个著名的实验中，统计学家戴维·雷恩韦伯（David Leinweber）揭示，大多数用来预测股票市场的模型都是各种分析师的想象力虚构的模型。[41] 他继续寻找一些能预测标准普尔 500 指数的事物，并发现跟这一指数最相关的是孟加拉国的黄油产量水平，它可以预测这一指数这一年多来 75% 的变动。通过加入美国黄油和乳酪的产量以及这两个国家羊的数量，他可以把准

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

确性提高到99%。当然，问题在于无论统计学家如何声明，所有头脑正常的人都不会相信这组变量对美国股票市场有任何预测能力。正如雷恩韦伯评论的那样：

如果有人出现在你的办公室，给你展示一个将股票价格与利率、GDP、交易额、房屋开工率等联系起来的模型，还可能有看起来跟胡话一样的统计数据，这可能有一定意义，因为它听起来貌似有理。

这是跟我们所看到的超级碗效应一样类型的错误，但在更大程度上是由挖掘大量的数据造成的，在这些数据里，总是有一些看起来似乎以某种方式相关联的随机的信息模式。首先，社会媒体能够真正预测市场变动的观点是可疑的，即使这真的存在，也会由于迫不及待想要取得优势的投资者的套利行为而消失。不管怎样这整个观点是可怕的，因为它足以让噪声交易者首先在市场上放纵，而不是迎合他们在推特上的当日交易幻想。

但是这种现象是无法杜绝的；我们应该忽略仅仅使用社会媒体的预期用法，不能像跟随卡戴珊（Kardashian）家族的步伐，一味批评英国皇室。

经验 15

社会媒体对一个明智的投资者来说并不是一个好的环境：即使它确实能预测市场，这也是值得怀疑的，优势很快就会丧失。这更可能仅仅是另一个愚蠢的数据挖掘谬误。

着火了！

本章试图表明，投资者在一个与世隔绝的状态中并不是理性的，而是会受他们周围环境的严重影响——现实世界中的季节性变化，互联网上同类投资者的推文，我们无意识地被外在因素通过光环效应所影响的方式，或那些企图欺骗我们的人故意利用我们缺陷的心理。所有这些自我挫败行为的最大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的讽刺之一是，我们常常企图按自身利益的最大化行事；正是我们自己行为的影响改变了其他人的行为，并产生了一个跟我们所想象的不同的最终结果。

关于这些的一个经典的例子是，在一个拥挤的电影院里有人大叫“着火了！”时所发生的事。使大多数人逃到安全地带的最好方法是，每个人都保持镇定有序并以一种理智的方式陆续退出。不幸的是，这并不满足那些排在队伍后面的将要被烧到的人的最大利益，对于那些人来说，从他们前面的人的头上跳过去无疑是最好的移动方式。因此由于恐慌，他们会采取使其他人感到惊恐的危险方式造成了出口的拥挤，在这种情形下大多数人会受伤，并且只有少数人能逃脱。如果你觉得这听起来正像市场崩溃时市场上所发生的事情一样，那么你的想法是对的。

这种类型的行为——每个人都按自己利益最大化的方式行事，最终会导致失败，因为当这种行为扩大到一群人时，会导致大规模的失败，这有一个名称——被称为合成谬误。[42] 关于这是如何导致错误结论的有许多有意思的例子，但我最喜欢的一个是：原子是无色的，狗是由原子构成的，因此狗也是无色的。或者更好的是：钠和氯化物都对人体有危险，那么氯化钠也对人体有危险，是的，不管怎样，只是盐而已，但是最近有人看见过无色的狗吗？

那么当股票市场下跌时，个人投资者会倾向于卖掉他们的股票，这常常是因为他们开始时是借钱买的股票。不幸的是，对这些个人投资者来说是好的事情，对市场来说却常常是不好的；因为资产价格下降了，人们开始存钱更多，花钱更少，经济陷入一片混乱中。借了很多钱的同时又遭遇市场下跌是一个尤其糟糕的情境，这是我总是力劝投资者避免借钱投资的原因之一：你想被迫卖掉股票的最后时刻是当其他所有人都这么做时，即使每个人都有一个相当正当的理由这么做。这就是着火了的原理的反映！

经验 16

不要借钱去投资股票；当下次市场经历周期性崩溃时，你会陷入到合成谬误的困境中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机器的出现

我想通过谈及另一种情境因素来结束这一章，这个因素是在弄明白如何投资的过程中大多数投资者似乎容易忽略的：投资机构的能力和智慧。我们每年共同地将数以亿计的美元投入到这些组织中，尽管其中大多数都被高管和员工的奖金以及费用消耗掉，当然他们仍然会保留足够的钱，投资在这个组织的最聪明的才智和最先进的技术上。

嘲笑机构很容易——我常常这样做——但是我们不要忘了，如果我们想出了一些准能带来成功的巧妙的技术，那么很可能他们已经想出来了，并且发明了一种利用它的算法并把它输入到超级计算机中，这个计算机被用到一些高频率的交易形式中，这种速度没人能够真正理解，更何况与之竞争。事实上，这些机构利用相对论理论来布局他们的电脑技术，从而比他们的竞争对手更有优势[43]。

如果有保证的交易方法一旦被投资机构获得，并开始执行基于计算机的战略去捕获所谓的超额收益，那么最终就会失灵，应计异象只是其中的一个例子。这种任何个人投资者都能与自动化的投资机器在同一水平上竞争的观点完全是开玩笑，因为我们仅有的优势是能利用市场的不确定性和适应性，因为这些不能被任何计算机系统模拟。在短期或中期内，市场是完全不可预测的，并且能够产生巨大的纸面的损失，沉迷于短期回报的投资行业除了做出友好的回应外别无选择。但是，我们个人投资者不必如此——我们可以有更长远的眼光，利用有规律性的市场萧条期的机会着眼长期投资于好的公司。

不幸的是，大多数个人投资者做的恰恰相反，他们将目标集中在那些很少有机会获得不错回报的短期市场变动上。这是由于一系列潜在的偏见，但更多的是因为我们不愿意吸取历史的教训。这些给了我们明确的教训：不要企图在短期内打败市场，因为我们只能靠运气才能做到。真正的技巧

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来自一个长期的、连续的方法。

> 经验 17
>
> 跟个人投资者一样，投资机构旨在利用相同的短期趋势，但是他们有更多的钱和更强大的计算能力去这样做。没有一个明智的投资者会想跟他们竞争，我们应该关注长期的方法，这样我们经受并利用不确定性的能力会给我们带来优势。

七个关键要点

本章介绍了情境因素和我们的倾向性如何使我们信服：这是由我们的性情和我们个人的决策所控制，而不是我们的环境误使我们做出某些行为的方式，使得我们误入歧途的。

让我们从这一章中总结出一些关键的观点。要点如下：

1. 我们都受趋向性效应的影响，它最常见的形式是导致我们卖掉我们盈利的股票而持有亏损的股票，但更广泛的说，是导致我们混淆我们的情境和性情。

2. 我们需要注意光环效应，这是指一项投资或一个人特别显著的特征会让我们产生偏见，但在另外一些事情上也许是很好的看法。这是一种有效性偏见——某些特征的可接触性会渗透到其他方面。

3. 无知的，所谓的噪声交易者能够通过利用来自极易获得的事件和公司的外部信号聚集在一起进行交易，从而造成巨大的市场变动。这些价格变化毫无意义，在任何地方都应该被有逻辑性的投资者忽视。

4. 外部的环境状况，像日照时间长短和天气，对市场的运行方式有显而易见的影响，可能是因为一大群投资者在这些期间里基于这些状况而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

聚集在一起。在应对外部条件时，要尽量避免改变你的投资技巧。

5. 有史以来，市场并不是以相同的方式运行，因为市场为应对人们交易的方式而变化，而交易者改变他们的行为以应对市场运行的方式。因此，没有一个一定会成功的长期的赚钱方法，一旦人们发现了一个并把它公之于众，那它很可能会消失，因为所有人都竞相去利用它——这是合成谬误。

6. 投行比个人投资者有更大的火力投入到短期交易上，这是一场我们只会输的军备竞赛。避免和自己的运行方式相同的投行直接竞争，关注投资行业薄弱所在的更长期的方法。

7. 提防那些提出了一些投资新方法的人，经常依赖技术创新和确凿的数据，因为这些结论常常是合理的数据挖掘的结果。孟加拉国黄油产量并不能预测美国股票市场，推特也同样不可能预测。

我们已经看到了我们的感觉是如何欺骗我们，我们的情绪如何背叛我们，我们的情境意识如何导致我们投资失败。接下来将要分析我们的社会特征，因为人类是社会人，也是强烈的社会生物。当然这也会导致我们在市场中误入歧途。

注释

1. Lawrence Mishel, Josh Bivens, Elise Gould, and Heidi Shierholz, *The State of Working America* (New York: Cornell University Press, 2012).
2. Daniel S. Hamermesh and Jeff E. Biddle, “Beauty and the Labor Market,” National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper No. 4518 (1993).
3. Markus M. Mobius and Tanya S. Rosenblat, “Why Beauty Matters,” *The American Economic Review* (2006): 222–235.
4. Edward L. Thorndike, “A Constant Error in Psychological Ratings,” *Journal of Applied Psychology* 4, no. 1 (1920): 25–29.
5. Richard E. Nisbett and Timothy D. Wilson, “The Halo Effect: Evidence for Unconscious Alteration of Judgments,” *Journal of Personality and Social Psychology* 35, no. 4 (1977): 250.
6. Michael J. Cooper, Orlin Dimitrov, and P. Raghavendra Rau, “A Rose.com by Any Other Name,” *The Journal of Finance* 56, no. 6 (2001): 2371–2388.

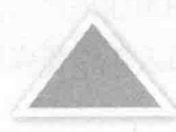
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7. Michael J. Cooper, Ajay Khorana, Igor Osobov, Ajay Patel, and P. Raghavendra Rau, "Managerial Actions in Response to a Market Downturn: Valuation Effects of Name Changes in the dot.com Decline," *Journal of Corporate Finance* 11, no. 1 (2005): 319–335.
8. Michael J. Cooper, Huseyin Gulen, and Raghavendra Rau, "Changing Names with Style: Mutual Fund Name Changes and Their Effects on Fund Flows," EFA 2003 Annual Conference Paper No. 293 (2004). Available at SSRN: http://ssrn.com/abstract=423989 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.423989.
9. Robert B. Zajonc, "Attitudinal Effects of Mere Exposure," *Journal of Personality and Social Psychology* 9, no. 2, part 2 (1968): 1–27.
10. Melanie A. Dempsey and Andrew A. Mitchell, "The Influence of Implicit Attitudes on Choice When Consumers Are Confronted with Conflicting Attribute Information," *Journal of Consumer Research* 37, no. 4 (2010): 614–625.
11. Matthew S. McGlone and Jessica Tofighbakhsh, "Birds of a Feather Flock Conjointly (?): Rhyme as Reason in Aphorisms," *Psychological Science* 11, no. 5 (2000): 424–428.
12. Hyunjin Song and Norbert Schwarz, "Fluency and the Detection of Misleading Questions: Low Processing Fluency Attenuates the Moses Illusion," *Social Cognition* 26, no. 6 (2008): 791–799.
13. Adam L. Alter and Daniel M. Oppenheimer, "Predicting Short-Term Stock Fluctuations by Using Processing Fluency," *Proceedings of the National Academy of Sciences* 103, no. 24 (2006): 9369–9372.
14. Adam L. Alter, Daniel M. Oppenheimer, Nicholas Epley, and Rebecca N. Eyre, "Overcoming Intuition: Metacognitive Difficulty Activates Analytic Reasoning," *Journal of Experimental Psychology: General* 136, no. 4 (2007): 569.
15. Joseph de la Vega, *Confusión de Confusiones* (Boston: Harvard Graduate School of Business Administration, 1957).
16. Qi Chen, Itay Goldstein, and Wei Jiang, "Payoff Complementarities and Financial Fragility: Evidence from Mutual Fund Outflows," *Journal of Financial Economics* 97, no. 2 (2010): 239–262.
17. Anat Bracha and Elke Weber, "A Psychological Perspective of Financial Panic," FRB of Boston Public Policy Discussion Paper 12-7 (2012).
18. Naomi I. Eisenberger, Matthew D. Lieberman, and Kipling D. Williams, "Does Rejection Hurt? An fMRI Study of Social Exclusion," *Science* 302, no. 5643 (2003): 290–292.
19. Joseph E. Engelberg and Christopher A. Parsons, "The Causal Impact of Media in Financial Markets," *The Journal of Finance* 66, no. 1 (2011): 67–97.
20. Francis Galton, "Vox Populi," *Nature* 75 (1907): 450–451.
21. James Surowiecki, *The Wisdom of Crowds* (New York: Random House Digital, 2005).
22. Fischer Black, "Noise," *The Journal of Finance* 41, no. 3 (1986): 529–543.
23. Brad M. Barber, Terrance Odean, and Ning Zhu, "Systematic Noise," *Journal of Financial Markets* 12, no. 4 (2009): 547–569.
24. Andrew W. Lo, "The Adaptive Markets Hypothesis," *The Journal of Portfolio Management* 30, no. 5 (2004): 15–29.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

25. George Soros, *Open Society: Reforming Global Capitalism Reconsidered* (New York: PublicAffairs, 2007).
26. "Kids Seeking Reality TV Fame Instead of Exam Passes," Learning and Skills Council press release, January 13, 2006.
27. Juhani T. Linnainmaa, "Why Do (Some) Households Trade So Much?" *Review of Financial Studies* 24, no. 5 (2011): 1630–1666.
28. Amit Seru, Tyler Shumway, and Noah Stoffman, "Learning by Trading," *Review of Financial Studies* 23, no. 2 (2010): 705–739.
29. Jeffrey H. Zwiebel, Dimitri Vayanos, and Peter M. DeMarzo, "Persuasion Bias, Social Influence, and Uni-Dimensional Opinions," Research Paper, Stanford University, Graduate School of Business, No. 1719 (2001).
30. Timur Kuran and Cass R. Sunstein, "Availability Cascades and Risk Regulation," *Stanford Law Review* (1999): 683–768.
31. S. Lea, P. Fischer, and K. Evans, "The Psychology of Scams: Provoking and Committing Errors of Judgement," Report for the Office of Fair Trading (2009). Available at www.oft.gov.uk/shared_oft/reports/consumer_protection/oft1070.pdf.
32. Robert B. Cialdini, *Influence* (New York: HarperCollins, 2009).
33. Norman E. Rosenthal et al., "Seasonal Affective Disorder: A Description of the Syndrome and Preliminary Findings with Light Therapy," *Archives of General Psychiatry* 41, no. 1 (1984): 72.
34. Mark J. Kamstra, Lisa A. Kramer, and Maurice D. Levi, "Seasonal Variation in Treasury Returns," Rotman School of Management Working Paper 1076644 (2012).
35. Jayanti Chotai and Richard Wiseman, "Born Lucky? The Relationship between Feeling Lucky and Month of Birth," *Personality and Individual Differences* 39, no. 8 (2005): 1451–1460.
36. Mark Haug and Mark Hirschey, "The January Effect," *Financial Analysts Journal* (2006): 78–88.
37. Ben Jacobsen and Wessel Marquering, "Is It the Weather?" *Journal of Banking & Finance* 32, no. 4 (2008): 526–540.
38. Richard G. Sloan, "Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows About Future Earnings?" *Accounting Review* (1996): 289–315.
39. Jeremiah Green, John R. M. Hand, and Mark T. Soliman, "Going, Going, Gone? The Demise of the Accruals Anomaly," *Management Science* 57, no. 5 (2009): 797–816. Available at SSRN: http://ssrn.com/abstract=1501020 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1501020.
40. Johan Bollen, Huina Mao, and Xiao-Jun Zeng, "Twitter Mood Predicts the Stock Market," *Journal of Computational Science* 2, no. 1 (2011): 1–8.
41. David J. Leinweber, "Stupid Data Miner Tricks: Overfitting the S&P 500," *Journal of Investing* 16, no. 1 (2007): 15–22.
42. Jörg Mayer, "The Fallacy of Composition: A Review of the Literature," *The World Economy* 25, no. 6 (2002): 875–894.
43. A. D . Wissner-Gross and C. E. Freer, "Relativistic Statistical Arbitrage," *Physical Review E* 82, no. 5 (2010): 056104.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第四章
社会金融



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

既然我们已经理清了情境与性情之间复杂的相互作用，接下来我们将要面对下一系列挑战。情境是我们环境的一个方面，但是还有另一个方面，一个我们如此沉浸其中以至于我们几乎很难意识到的方面。

人类是社会动物，我们依赖我们的社会关系和社会网络来恰当地活动，并且我们如此地深嵌其中以至于我们以一种完全无意识的方式，对其他人的行为做出反应。当然，这些方式通常不会让我们比现在更富有。

大伙儿，接下来我们将要进入社会金融领域。在这个领域中，对你的投资决策而言，你的邻居、你的朋友——甚至你从未见过面的脸书上的朋友——和你的家人的所作所为远比你自己脑子中分析的东西重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一致——否则死亡

英国首相玛格丽特·撒切尔（Margaret Thatcher）曾经表示“在社会中终止不幸”，但是我们可以相当确定她是错的。我们完全彻底地沉浸在我们的社会中，在某种程度上，当我们试图拆开它时发现这已经到了一种令人吃惊的程度。我们的行为受周围人的期望的影响，并且我们企图最大程度地符合这些期望。

我们在第三章已经看到，群体智慧的观点并不适用于投资环境，因为人们的投资决策过程常常是相互联系的，有时是以惊人的隐晦的方式。但是你会发现人们也会因为另一个原因都做相同的决定——为了符合他们所在群体的期望。这是由所罗门·阿希（Solomon Asch）所提出的，他的一致性测试仍然是大学心理学课程的一个主题。[1]

在一个测试中，阿希让一群伪装受试者和一个真正的测试者比较几条线的长度，这个测试的正确答案总是很明显的。他让那个真正测试者最后一个回答，并且让这群伪装受试者中 75% 的人故意回答错误，但是他们都彼此保持一致。记住不管伪装受试者的决定如何，正确答案很明显还是正确答案，结果显示了一致性的威力—— 3/4 的真正参与者至少有一次使自己与伪装受试者的答案保持一致，而不是相信他们自己的眼睛看到的。

并不难理解人们为什么这样做。面对着一群人协调的一致性，我们中许多都不准备走我们自己的路，如果我们这样做了，那么我们很可能成为局外人。在现代社会可能不是最糟糕的事，但是在几千年前，这可能会判死刑。我们企图符合周围群体施加给我们的社会压力的倾向性，确实是一个非常强大的推动力。不幸的是，对投资决策而言群体思维并不是一个好的依据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经验 1

在日常生活中，与其他人保持一致是比较保险的做法，但是在投资中，总是跟随他人的投资者无疑是在为他们的失败埋下隐患。

群体思维

我们倾向于与大多数人的想法保持一致的观点，通常被称为群体思维，它的最初发现者欧文·詹尼斯（Irving Janis），称之为“寻求一致”[2]。我们与所在群体的其他人越一致，就越难以进行我们自身的思维过程，这往往会导致可悲的结果。

关于此一个突出的例子是发生在1986年1月28日的悲剧事件，挑战者号航天飞机起飞后发生爆炸。在一个著名的由内部信息帮助并支持的独立分析中，诺贝尔奖获得者，物理学家理查德·费曼（Richard Feynman）揭示了这个技术问题。这是由一个被称为O型环（密封圈）的组件故障造成的，这个O型环是用来密封航天器各个独立部分之间的接合处的。

鉴于飞行器的复杂性，费曼估计每一百次飞行中会有一次出故障，而管理层的估计却为出现故障概率仅为十万分之一[3]。它并不是因为某个特定的组件故障——尽管O型环的设计缺陷已经被发现但是很明显被忽视了，这本身就是个问题——这是因为风险管理的整个过程是有缺陷的。17年后当哥伦比亚号航天飞机发生故障时，很明显可以看出教训并没有被吸取，费曼发现的许多管理问题仍然存在，正如克莱尔·费拉里斯（Claire Ferraris）和罗德尼·卡维思（Rodney Carveth）所指出的那样，群体思维在他们之中很突出。[4] 美国国家航空航天局的管理团队以这样的一种方式运行，即讨论的内容几乎不可能不会满足他们集体的愿望，更别说采取行动了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在日常生活中，由于我们对群体一致性的上瘾，因而它就变得十分强有力。当你知道它在投资中是一个相当强大的力量时，你应该一点也不感到惊讶。与我们前一章讨论的从众过程不同，这与人们对相似的外部信号做出反应没有任何关系，它完全是有关人们相互反应的。罗纳德·贝纳布（Roland Benabou）[5] 提出群体一致性和群体思维的影响，是它设计了人们应该如何使用新的信息的方法。他称之为“相互确保的错觉原理”导致投资者忽略坏消息，不是因为他们所在群体的过度自信提供给他们（暂时的）积极回报，就是因为他们的损失驱使他们拒绝接受，而这本身是有感染性的。

也许比群体思维导致的集体否认更糟糕，因为这一影响会导致故意忽视。这跟我们所看到的人们逃避也许能拯救他们生命的健康体检的行为是一样的，他们宁愿不知道真相，因为结果可能是不令人愉快的。在所有的这些过程中，我们的决策会因思维的传染所扭曲而成为了有动机的理由。

经验 2

投资中的群体思维会导致损失：群体会诱使他们自己忽视坏消息。如果你想检验群体思维是否在起作用，试着去指出关于群体最赞成的投资观点的一些负面信息，并等着否认的泛滥。群体能给你好的想法，但是他们无法提供给你任何安全的避风港。

动机性推理

动机性推理背后的观点相当简单：我们的感觉先于我们的思考。这又是情感启发式，也就是指情感的微弱低语引导我们的决策过程和渲染我们的选择。问题是在大部分情况下，我们在了解某件事情之前不得不先相信它，并且它又留给我们另一个问题，因为它意味着如果我们想分析相反的观点，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们必须同时相信这两个观点，这就要求我们必须保持一个开放的心态。

这一基本观点可以追溯到一位17世纪的哲学家班尼迪克特·德·斯宾诺莎（Benedictus de Spinoza）[6]，他表明如果一个观点与你的不一致，那么最好的情况是你忽略它，而最差的情况是你会企图扭曲它以使其与你的观点相符。这在逆火效应中很常见，人们拿着能证明他们认为相对立观点的证据并借以提出恰恰相反的观点。问题在于我们不能简单地认为，那些反驳群体主流理论的证据能真正产生预期的效果——它可能只是把群体错觉推向一个新的高度。

哈佛大学的丹尼尔·吉尔伯特（Daniel Gilbert）[7]深入地分析了这个问题并得出这样的结论，即斯宾诺莎的观点大致上是正确的。在我们分析一个观点之前，我们必须首先相信它，然后为了形成正确的立场我们必须不去相信它，即假定它是错误的。如果你认为不相信某事的观点听起来很难，那么你是完全正确的——吉尔伯特也表明，通过把人们置于时间压力下或让他们完成多项任务，那么形成不相信的过程就会相对容易一些，这仍然是信息过量的另一个方面。

我们能从这些发现中得出的大概结论是，我们要避免成为较大的投资群体的一部分，我们要尽可能地减少我们需要做的决策数量，并且我们需要使过程尽可能地机械化因为那样更可能实现。总之，我们需要在没有使自己受制于自己，并且也没有承受不必要的时间压力的情况下，同样在制定其他困难的决定时也应做到以上几点。我们不能摆脱情感的暗示，但是我们至少可以把它降到某一个次要的位置上。当然，如果这么容易就能避免社会偏见的话，那么规避一些糟糕的投资错误就一点都不难了。但是事实证明，群体思维仅仅是一个扭曲的故事的开端。

经验3

对一个投资观点的分析会使你容易产生这样的问题，即你非常喜欢你所研究的东西以至于你忘记了完成你的分析。试着让分析成为一个尽可能机械化的过程，并且永远不要在时间或情感压力下投资。这可能使你忘记怀疑你自己的分析。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

极化的

如果你随机抽取一群人，把他们一起都安置在一个房间里并且让他们对某个问题做出决定，关于这个问题每个人都有自己的观点，你认为将会发生什么？长期以来的观念都是群体意见将会趋于平均，并且相对极端的观点会被过滤和淡化。最后，麻省理工学院的詹姆斯·亚瑟·芬奇·斯托纳（James Arthur Finch Stoner）认为值得去彻底检验一下这个观点，他发现让他惊讶的是，完全不是这么回事[8]。事实上，群体通常会向一个更极端的观点移动，而不是移向一般的群体观点。这一效果被称为群体极化，当加上群体思维时，这为投资者酿成了一种极度危险的鸡尾酒。

向一个更极端的观点移动被称为风险转移，尽管它听起来可能像大胆的女士内衣项目，但它实际上完全是一种可怕的行为类型，因为群体比个人更倾向于提倡更多的冒险行为。这几乎就像是其他人的存在壮大了群体去拥抱危险的胆量。我们没有人会独自在峡谷之间走钢丝，但是作为一个群体我们可能会彼此鼓动去那样做。

哈佛大学法律教授凯斯·桑斯坦对风险转移的分析表明，风险转移更可能发生在此情形中[9]。即群体成员相对多样并且是随机选择的——例如陪审团——那么这种影响就不那么有力，但是如果群体成员有着共同的利益、信念和某些形式的共同的社会认同——例如政治团体、恐怖组织或者投资俱乐部——那么风险转移的可能性就更大并更显著。

与此有关的是一个我们之前已经见过的效应，即当某个人气势强大地表达一种貌似准确的观点时，我们会倾向于舍弃自己的想法：一个意志极其坚定的个体常常能够影响整个群体。另一方面，即使群体打算坚持一个坚定的立场，那么一个坚定地持有相反观点的个体也可以减轻这个效应。

经营先锋退休研究中心的史蒂文·特卡斯（Steven Utkus），提出了一个关于股票市场泡沫形成的四阶段模型，这个模型利用了群体极化以及其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他效应[10]。第一，他认为直觉推理，也就是我们对任何容易想起的事情形成看法（又是女权主义者琳达的例子），诱使我们追捧短期成功的故事。第二，他认为接下来过度自信开始生效，并且导致短期趋势被不切实际地推演到遥远的未来。第三，接着一大群志趣相投的投资者，会经历由群体思维和群体极化效应导致的风险转移。最后，当泡沫破灭后，每个人都转为风险回避的态度并且卖掉他们所有的股票。

这是一个很好的模型，因为它是建立在感知问题基础上的——先是代表性效应——接下来是自我意识——最后是社会效应。有充分的理由表明以现代技术为形式的情境可能会加剧这个问题。伊莱·帕里泽（Eli Pariser）已经指出，互联网搜索技术正在为一群志趣相投的个人创造一个基于网络资料的体验泡沫，只有符合那个资料才能凝聚我们[11]。如果我们都以相似的观点开始并且都接受相似的反馈，那么我们更可能被极化到一个更极端的立场上去开始。

简言之，我们需要非常小心由群体形成的投资观点。任何类型的共享投资论坛都带来一个问题集合。当然，他们可能提供给我们一些没有发现的信息和投资机会，但是他们也带给我们一些可能无法忽视的群体观点。在一定程度上，信息越多越有利，但是丢弃我们的批判性思维却是不利的。当你做研究时不要只相信一个单一的互联网搜索引擎，因为它很可能显示给你的都是它认为你想看到的——它很可能是正确的，即使它可能不符合你的最佳利益。

经验 4

任何群体都可能形成一个比普通投资者更极端的观点。如果你选择与群体相一致，那么你可能就会做出比不与群体相一致时更冒险的决定。也不要相信你的互联网搜索引擎，它跟你一样是有偏见的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个人使命宣言：社会认同与超越

正如你可以看到的，社会群体的可能影响是很强大的。然而，有一个强烈的观点认为，我们事实上仅仅会受那些我们认同的人影响。如果你天生是一个民主党分子，你很可能不会受那些持有强烈的共和党观点的人所影响。事实上，群体极化的证据强烈地表明，我们的群体或社会认同与我们如何制定决策密切相关。

大体上，社会认同是一个关于我们如何通过，把它们与社会群体相联系来锚定我们的认同的概念：政党、足球队、种族等。它也与我们如何同我们的雇主及同事互动密切相关。乔治·阿克尔洛夫（George Akerlof）和雷切尔·克兰顿（Rachel Kranton）已经表明，当谈及激励绩效时，一个员工如何与他的同事及主管相处远比简单的激励措施重要[12]。当然，这与现代的员工管理方法完全相反。在现代员工管理方法中，人们被作为一种资源会被随意地雇用和解雇，并且假定人们可以被激励做任何他们相信或不相信的事情。

真相同往常一样，会更复杂、更微妙，并且更有趣的。尽管有可能激励人们去做一些非常明确的事情，但是这样做会产生一些后果，因为如果你把人们的关注点指引到一个特定的利益领域，那么他们可能会花费大量的时间以确保他们完成那个特定的目标，并且常常会漏掉甚至故意忽视更大的蓝图远景。因此，例如，当一个私立学校的校长因每招收一个新的付费学生就得到一份奖金时，那么新学生的数量就会骤然上升。事后学校的管理者会发现校长为了增加数量而大大降低学费。我们来看一下提供给肯·奥布莱恩（Ken O'Brien）（一个足球四分卫）的合同，这份合同规定每当他把球抛给对方球队时就会被罚款[13]。因此他很少被拦截，但那很大原因在于他几乎根本不抛球，这对四分卫来说不是一个好的品质。要关注你真正想要的是什么。

投资也是同样如此，尽管投资动机往往更难识别。我们可能因为想变得富有才开始投资，但是我们常常因为其他的问题而偏离原来的道路。正

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如我们看到的，我们可能因为自尊去投资，或因为我们被自己的情境愚弄，或因为我们想要跟我们的社会群体一致：这些对人们来说都是实际的动机，识别并考虑到它对我们来说很重要。克兰顿和阿克尔洛夫基于就业的研究指明了出路——他们认为你必须让人们认同他们的雇主而不是简单地激励他们，因为这样做你可以使个人的目标与组织的目标一致。

因此，我们需要从一个阐述我们的组织目标是什么的宣言起步。这是个人投资使命宣言，它提供给我们在社会上认同自身的生活结构和一个衡量我们自己行为的基准。你必须根据你自己的利益和投资方法创建属于你自己的投资使命；要做这件事并没有一个单一的方法。下面是我自己的：

我的使命是投资相对于市场被低估的高质量公司，并且持有它们直至它们相对于市场被极大地高估时。

这个任务书包含了一整串很难理清的，需要我们深入分析的概念：例如“高质量”或“市场”，或“被高估”指的是什么意思呢？但是大意很容易被理解，并且提供了一个在购买前和购买后评估任何特定投资的依据。此外，每当我被一些来自于那些我重视的投资群体中的人的新的投资观点所吸引时，它都提供给我一个临时应急的检验标准。我积极地构建我作为一个投资者的社会身份，而不是留给随机因素去构建。

然而另一方面，这一定义并不是绝对的。那些“相对的”措词是重要的，因为它们提供了一些灵活性。记住市场是自反性的，现在有效的投资方式可能10年后就不再有效，陷入一个单一的一成不变的分析方法会导致你在某一时刻掉进悬崖。因此不要那样做。

经验 5

我们需要非常明确自己为什么投资以及我们为什么要这样做。除非我们认同我们自己的使命宣言，否则我们会很容易被说服和诱骗去做其他违背使命的事情。我们的大脑、我们的自尊、我们的环境和我们的同伴会使我们失败。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

博弈体制

人们为了他们自己的财务利益操纵激励体制的过程，被称为博弈体制——从根本上来说，我们操纵规则从技术上来说我们并没有违背它们，但是我们却背叛了游戏的精神。具有紧密的社会认同的亲密团体常常会忽视更广阔的蓝图，他们还忘记了他们的小世界其实是更大世界的一部分，在这个大世界中还有一些其他的规则，而这些规则是法律强制遵守的。

2010 年英国发生了这样一个例子，它的政客们通过索赔一些实际上并不是他们所购置的东西，以私吞差额部分的手段来博弈他们的报销体制。有些要求是相当怪异的，一个国会议员索要一个鸭棚，另一个国会议员则索要马粪（不，我没有开玩笑），还有一个则声称清理了他们的护城河（仅仅在英格兰的），一些要求简直是不合法的。最后，一些议员被抓进监狱，自始至终在这整个片段中，政客的整个主体似乎都不能接受，他们的博弈在自己所制定的法律环境中是不合法的。他们可以看着其他市民因为欺骗而被关进监狱，却一点也不觉得有哪些不对。

在一个投资环境中有许多类似的例子，管理者们到头来失去与真实世界的联系，按照他们自己的行为准则办事，似乎没有意识到他们行为的更广阔的环境。臭名昭著的安然公司和世界通讯公司的失败，似乎有一部分是由于这种群体问题。

这种类型的故意视而不见并不仅限于政客和公司高管。实际上，丹·艾瑞里指出如果再给一次机会的话，这是一种我们都可能觉得内疚的行为[14]。他的研究显示，我们转移的钱越多，我们就越有可能尝试欺诈并侥幸成功、逃脱处罚，我们会努力寻找一些使我们的行为合理化的方式以避免承认我们的罪行。这个过程被艾伯特·班杜拉（Albert Bandura）称为道德推脱，正如阿南德（Anand）、阿什福思（Ashforth）和乔希（Joshi）所揭示的那样，这是企业欺诈中的一个特定的问题——白领罪犯易于承认他们的行为但是却简单地否认这是犯罪行为。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你可能会认为“那又怎样？”如果你认为私人投资者是一个有着共同的社会认同的群体——让我们面对这个事实，大多数人对资本主义和民主主义都有着相同的基本信念——那么不难看出，我们最终会轻易地在思想上被极端化和受制于群体思维。道德推脱是股东民主结构的一部分，因为我们期望我们的公司能以他们的投资回报最大化为目标，并且同时在法律允许的范围内行事。

这里的问题在于最大化投资回报的激励因素，常常会导致意想不到的后果：过于关注短期并过度激励他们的管理者去实现这些目标的企业，从长期来看容易表现不佳。首席执行官们倾向于运营时以他们自己的收入最大化为目标，鉴于首席执行官的期限常常比较短，像蜉蝣类在青蛙的农场里那样，这可能并不能使股东利益最大化。

因此，不足为奇的是，当丹尼尔·博格斯特瑟（Daniel Bergstresser）和托马斯·菲利蓬（Thomas Philippon）调查 CEO 的薪酬时，他们发现激励因素越偏向于与收入有关的因素（如股票期权），收入操作的概率越大[15]。当然很显然，CEO 的薪酬方案可能诱使他们以最大化个人收入的方式管理我们的公司，但是如果他们不擅长这个博弈，那么他们将会一无所有。

记住，又一次地在短期内我们很可能被投资机构超越。以长远的志向专注于公司将提供给我们更好的回报，即使需要更长时间才能实现。我们的道德推脱可能导致管理层博弈体制，而这并不与我们的利益一致。我们需要构造我们自己的投资方法以适应我们的个人目标，而不是更大的群体或不知名的公司目标。

经验 6

不要简单地接受我们应该不管后果只专注于赚钱的一般观点。这会导致极端的短期思维，引起高官博弈体制，并把我们置于与机构的竞争中，而在这个竞争中我们不可能取胜。我们是为了赚钱，但是以我们自己的方式，而不是以其他人的方式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你已经被加框了

接下来我们进入一个古怪却非常强大的主题，即框架效应。如果你仍然抱有一丝希望地觉得，你是一个能够有洞察力地克服你的偏见的独立个体，那么你现在就准备抛弃这些想法吧。框架效应就是，政客们如何使我们屈从于他们的意志，爱人如何克服我们的反对，以及孩子如何按照自己的方式行事。我们不再丢失我们的工作；我们经历职业升级或被量身安排合理岗位。在其他时候，我们被调配、重组、置换或者经历职业升级。我们被加框了，并逐渐适应道德上的解脱。

框架效应观点来自于20世纪社会学家欧文·高夫曼（Erving Goffman）的研究，他使用了一个舞台和戏曲来比喻我们不同的角色：作为一个父母、配偶、孩子、雇员、雇主……我们扮演的角色是无限的，然而我们不是[16]。我们展现自己的方式取决于情境，并且情境通过我们与他人的相互作用给我们加了框。这不是我们能避免的事情，因为为了给我们自己提供在其中运作的社会环境，我们不得不为情境加框；所有的那些无意识的过程都是在表面现象之下进行的，我们几乎没有意识到那些，但是没有那些，生活会变得几乎不可能。

我们看待事情的方式影响我们的感知。

框架效应的观点已经被认知语言学家乔治·莱考夫（George Lakoff）普及了，他主要是研究有关政治活动的[17]。他已经研究了政客们为情境加框，以创造一个有助于他们自己的野心和意识形态的环境的方式。为了改变我们的看法，他们篡改框架结构——记住美国军队并不致力于长期占领伊拉克，而是卷入了一场短期的“巨浪”中。

特别地，莱考夫提出华尔街以一种特别的方式为自己加框：利己主义总是正确的，我们各自为自己的行为负责，但并不为这些行为的社会影响负责，并且成功界定道德权威——根据定义，如果你是成功的，那么你一定在做一些正确的事情——这些原则是我们在日常生活中必须遵守的，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不仅仅体现在我们的财务行为中[18]。当然，这并不是为你们自己加框的唯一方式，但却是通常被提议的方式。并且，由此产生了短期收入最大化准则和股东的道德推脱，和它带来的所有问题。

关于实际的投资，有显著的证据表明，框架效应对个体有很深的影响[19]。考虑一下这个。

A：你在一家当地的超市里发现了你想要的计算器，它需要花费15美元。然而一个明智的网上搜索行为表明，你可以花10美元的价格在一家距离你15分钟车程的商店里买到同样的计算器。你会就地购买还是开车去较远的超市购买？

B：你在一家当地的超市里发现了你想要的平板电脑，它要花费125美元。然而一个明智的网上搜索行为表明，你可以以120美元的价格在一家距离你15分钟车程的商店里买到同样的平板电脑。你会就地购买还是开车去较远的超市购买？

当阿莫斯·特沃斯基和丹尼尔·卡内曼调查这个问题时他们发现，在情境A中大多数人会选择开车去买那个便宜的计算器，但在情境B中大多数人会选择在当地购买。然而，节省的钱（5美元）和所花费的努力（15分钟车程）在两种情境中是一样的。不同的是框架，这一框架是基于考虑商品价值而构建的。

实际上，特沃斯基和卡内曼可以仅仅通过操纵框架，就可以展示出在各种情境中的偏好的逆转。传统上，经济学家没有预料到这个，因为他们认为我们的行为在任何时候都是一致的。但是实际上并不是，因此当阿洛克·库马尔（Alok Kumar）和桑娅·利姆（Sonya Lim）观察框架效应对股票投资选择的影响时发现，框架效应对人们制定投资决策的方式有巨大的影响，这就不那么令人惊讶了[20]。框架越狭窄，他们越可能投资错误。

从这个意义上来说，一个"狭窄"的框架指的是，一个以一种非常集中的方式构造的框架——可能集中在某一只特定的股票，或一个单一的投资决定。基于投资组合或全部财富的框架容易被更好地多样化。如果我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

考虑趋向性效应如何运作——不管我们是在处理盈利还是亏损，我们的行为会改变——那就不那么令人惊讶了。如果你基于每一个单一投资狭隘地构造框架，那么你就会让趋向性效应在每一只单一股票上泛滥成灾。如果你基于整个投资组合广泛地构造框架，那么趋向性效应就只会在整体投资组合层面上起作用，并且你也越不可能陷入到短期争斗或逃避性反应中。

经验 7

狭窄的投资组合框架——尤其是集中在个别股票上——对我们个人投资者来说很可能是灾难性的。规避这样的框架能减少我们对最糟糕类型的行为偏差的接触。有时候规避是我们所能期望的最好方式。

行为投资组合

从框架效应中得到的教训之一应该是，确保我们把自己的钱作为整体来管理，而不是把它分开而且属于不同的账户组的。正如我们看到的有关心理会计的概念，我们倾向于把钱分配到不同的桶里，然后分别管理那些桶，尽管最终都是相同的一笔钱。为了确保我们能为特定的目标，例如度假或感恩节存够钱，我们常常有意这样做，但在更多的时候我们也常常无意识地这样做。

人们早就注意到，他们既会购买彩票又会购买保险。我们同时既是风险爱好者又是风险厌恶者。大多数人可能对此并没有看出什么问题，但是这使经济学家感到困惑，他们发现这是前后矛盾的。你可能认为经济学家对人们的实际行为感到很困扰，你是对的。

作为个体，我们不难区分一个小赌博的乐趣，以及为了避免大的下跌而支出的一笔小费用的安全性。然而，迈尔·斯塔特曼指出对赌博的热爱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会对投资者造成一些问题——因为投资者把股票交易的负数和博弈混淆为股票持有的正数和博弈[21]。特别地，股票交易造成大量的股票持有所不会出现的成本，但是每一个决定都会带来很难处理的行为结果。

尽管如此，这也不能解释所有这种彩票——保险行为。最负担不起彩票赌博的人，却是最有可能购买彩票的人；最负担得起他们为之投保的损失的人，却是最可能购买保险的人。哈利·马科维兹（Harry Markowitz），几乎独立创造了有效市场假说的经济学家，为此提出了一个简单的原因[22]——我们非常关心自己相对于同辈的社会地位。我们渴望沿着社会阶梯向上移动，努力避免向下移动。攀比效应实际上是非常强有力的。

财务状况等于社会地位思想是占据支配地位的框架，是由于我们都聚焦于财务回报而形成，这足以引发种种冒险行为。毕竟，如果你处于社会最底层又无路可走的话，那么彩票可能是一个寻求出路的合理选择，即使概率渺茫。

赫什·舍夫林和迈尔·斯塔特曼[23]提出这种奇怪的风险喜好/风险回避行为，是人们构建他们投资组合方式的原因。传统的经济学理论认为我们担心我们的投资组合的多样性，有一个基于这个观点的谬论是你只需要15种股票就能获得足够的多样性，从而规避绝大多数可预见的风险。行为经济学家认为这可能（或者可能不）正确，但是这并不是人们真正所做的。相反地，他们创造了一个下行保护（保险）投资组合和一个上行机会（彩票）投资组合，并且分别地管理它们，这正如心理会计理论建议的那样。

在保险投资组合中，人们将投入现金、债券、共同基金，可能甚至一些蓝筹股或任何满足他们特定定义的投资，然而在彩票投资组合中你可能会发现高风险的股票和一系列古怪奇妙的衍生品。在这些投资组合中，人们对不同的事件反应是不同的——彩票投资组合中的意外损失是可以接受的，但在保险投资组合中却是令人厌恶的，与此同时，意外的收益在保险投资组合中会出乎意料，但在彩票投资组合中很可能会输光。当然，这些不同的反应都是被框架效应操纵的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们的年龄越大，就越可能喜欢保险胜过彩票，除非我们突然意识到自己没有足够的钱满足退休后的生活，这个时候我们可能会开始冒险。你可以看到，整件框架的事情充满了困难，但是锚定你同僚的行为似乎是这个问题的主要部分。没有什么事情比看到我们的小叔子或邻居比我们富有更让我们不开心的了，想努力赶上的诱惑有时候是势不可挡的。社会效应常常胜过任何其他的偏差。

然而，投资不应该被视为一件相对的事情。我们需要去测量那些敏感的基准，而不是去测量那些我们无法测量的基准。我们尤其需要测试那些市场中行为妥协的投资者不能直接影响的基准。比如说股利，是吗？

经验 8

根据邻居或亲戚的做法来决定我们如何投资，是一张通往彩票地狱的单程票。这是愚蠢的行为；我们需要为自己设定明智的、可测量的目标，而不是那些由运气或他人的技巧决定的目标。

股利困境

赫什·舍夫林和迈尔·斯塔特曼[24]指出，框架效应的奇特点之一与我们如何对待股票的红利有关。人们易于对红利削减感到气愤，尽管这通常是对他们最有利的，因为有时候留存那些本来要付给股东的资金，对公司来说是为新的筹款投资的最好方式。研究者提出，尽管股票被大多数人视为属于彩票投资组合，但这些人又倾向于把股票红利视为属于保险投资组合的——这很奇怪，但是还有比这个更奇怪的事情。

实际上，股利可能会提供一条我们走出更有破坏性的心理特征的有趣途径。广田真一（Shinichi Hirota）和希亚姆·孙达尔（Shyam Sunder）[25]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

已经表明，有点理性的投资者和非常不理性的投资者之间的区别是，他们可以利用股利来锚定他们期望的方式来解释。把股息作为估值分析起始点的投资者，是建立在一些他们不能影响的事情的基础上，这为未来收益的理性分析提供了一个基础。另一种投资者则是把估值分析建立在股价的基础上，这会导致我们之前讨论过的令人讨厌的市场自反性问题：在某些情况下股价可以成为一种自我实现的预言。

更多支持这一观点的证据显示，当对股利未来趋势有异常的不确定性时，股票的价格就很有可能会变得与它的内在价值不一致。基本上，股利锚定就不再可靠，也不再是理性分析的基础。当然，不支付股利的股票也很难估价：由于其中许多一开始都是高增长或投机性的公司，很容易看到这些股票估值不管现实如何，常常自己突然消失在切线处。

考虑到这种从股利对未来收益作出推断的类型，不难看出为什么人们会对股利削减感到郁闷，因为这打断了理性分析。尽管如此，包含股利的估值方法仍比那些仅仅基于股价的估值方法，更不容易受到社会压力的影响。股利通常不是由投资者希望它是多少决定的，而股价却可能是。

经验 9

在其他条件都相同的情况下——当然，它们经常不同——支付股利的股票比那些不支付股利的股票更容易估价。记住，每一个你听说过的、受欢迎的、非常成功的增长型股票，其中都有成百上千个不成功的例子。对明智的投资者来说，股利是一个很好的锚定。

不义之财的语言

当然，人类之间社会互动的主要方式是通过语言。我们通过语言来给

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一些事情加框，并且我们通过语言来交流。因此，许多我们关心的社会偏见，都起源于我们彼此交流的方式和我们讲述的故事，这就不足为奇了。事实上，我们似乎旨在互相讲述故事——叙事——然后按照这些故事行事。心理学家丹·麦克亚当斯（Dan McAdams）[26]研究表明，我们根据叙事构建我们的社会认知，然后沿着这些叙事找到它们的逻辑结论。

语言对投资者有很多影响，但是最常见的影响之一是，它让模因从一个大脑传播到另一个大脑的方式。模因是由生物学家理查德·道金斯（Richard Dawkins）[27]仿照基因而创造的观点，它是一个通过社会互动从大脑传播到大脑的观点，并且它就像一个基因有自己的生命。

社会传播没有经受任何恰当的详细审查的情况下，投资者似乎特别容易接受这些观点。实际上，市场上通常充满了没有人曾真正分析过的模因。例如，在活跃的19世纪有这样奇特的观点，在网络泡沫时期，你应该总是"逢低买入"。这个观点是认为市场会永远持续上涨，因此，如果它下降一点也只是暂时的，这正是你填满你的靴子（顺便说一下，这是另一个模因）的时候。事实上，这一模因最多在短期的疯狂时期有效，当市场数十年一直处于下跌中时，人们要花很长时间才终于接受这个事实。实际上，一些人可能仍然无法接受这个并不奏效的观点。

在此基础上，当大多数专家都聪明地期望最近一次最大的市场泡沫会持续下去时，经济学家罗伯特·希勒（Robert Shiller）成功预测了2000年巨大的股市崩溃，他提出市场有时候会因为一些与经济无关，但与人们对世界共有的认知密切相关的因素而改变行为[28]。他认为在20世纪90年代各种资产价格猛涨的原因是名义利率的下降，他的思路是人们觉得他们有能力借更多的钱去投资。然而，正如希勒所指出的那样，这实际上是一个建立在由人们基于名义利率而不是实际利率的心理，来给他们的观点加框导致谬误的基础上的模因；这是另一种形式的基准利率谬误。然而，这一观点的威力在于它是共享的，存在于那些志趣相投的投资者脑子里。

这些共享的观点构成了我们如何投资的核心观点，并且是相当强

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有力的，因为它们几乎是无意识的，它们仅仅是我们如何做好投资生意的一个组成部分。然而，当它们是错误的时候，它们能驱使整群的投资者形成错误的行为，这常常是一代人或者更多的投资者。为了应对这个问题，我们需要构建我们自己的模因，并且形成不容易受时尚和一时流行影响的方法。我们需要成为有逻辑性的投资者，而不是赶时髦的投资者。

经验 10

模因驱使我们以一种与其他人相类似的方式进行投资，并且它们是如此根深蒂固以至于我们都没有注意到它们。共同的认知对日常的社会行为来说是重大的，在日常的社会行为中，我们所相信的事物接近于现实，但是股票并不关心我们的信念，因此我们需要保护自己。根据基本原则去投资，而不是那些“明显的”观点。

嵌入式投资

我们基于一个中介社会关系进行投资的观点及其他所带来的偏见，有一个特定的名字——它被称为嵌入性。嵌入性的观点认为我们处理经济运作的方式不仅仅是有关赚钱的，还深受我们与他人之间的关系的支配。在一个简单的层次上，这很容易理解——我们会信任那些之前表现得很诚实的人，而避免与那些过去欺骗过我们的人打交道。

事实上，这个明显的观点都被大多数经济学家们忽略了，然而在不是明显与之相关的社会学科中众所周知，马克·格兰诺维特（Mark Granovetter）已经概括出这一概念的基本原理[29]。他的观点是，人们与公司之间的经济关系是嵌入在社交网络中的，但是这些网络却并不是任何通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

常的经济分析中的一部分，自然没有被投资者考虑到。

因为我们都被嵌入在一系列复杂的社会关系中，我们无法避免他们的影响。当我们信任一个人，这个人信任另一个人，而另一个人则信任了一个碰巧犯错误的人时，上面所说的影响有时候就会导致我们犯错。我们常常通过观察我们社会网络中的其他人在做什么来反复核对我们自己的行为——我们正在成为有意识的反射性的，但是这样做时，我们通常没有意识到我们周围的人也在做着与我们一样的事情。

下面是关于这个观点的一个极端例子，它表明甚至是最先进的计算机模拟技术也不能阻止人们的人性。这个事例是由丹尼尔·贝翁萨（Daniel Beunza）和戴维·斯塔克（David Stark）发现的，他们分析了当一些试图通过并购来赚钱的专业交易群体犯严重错误的时候会发生什么[30]。2001 年，欧盟委员会阻止了通用电气公司和霍尼韦尔公司之间的合并，这一决定使得交易者总共损失了大约 30 亿美元。

尤其奇怪的是，在这个巨大的错误中，这些交易者特别关注他们自己的弱势，而且费尽心思地继续怀疑他们自己的信念：他们是自反性效应活跃、持续的示范。然而，这些研究者怀疑的是自反性本身不够，因为任何人能够核实他们自身信念的唯一方式就是参考其他人，如果每个人都被嵌入到相同的社交网络中，那么最终结果有时会是一场灾祸。

这正是在这个例子中所发生的。这些具有自反性的交易者都互相仔细核查对方的观点，但是因为他们都是基于一系列相同的假设运作，即在大范围中每个人都在输。组织管理专家丹尼尔·贝翁萨和戴维·斯塔克怀疑，仅仅靠自反性是否足以阻止这种我们经常见到的重大错误：这不是人们盲目地犯错，而是我们被嵌入到社会互动中以至于我们在认知上并不是独立的[31]。

在日常生活中，这是好事，因为其他选择是相当可怕的，但是在投资活动中，这可能会导致广泛的不幸后果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经验 11

将我们所做的与其他人所做的进行反复核对——即使当其他这些人是真正有洞察力的并且小心仔细的投资者——也不能保证一定成功。我们可能忍不住依据这样的比较来校正我们自己，但是我们必须减少校正错误的影响。

金融心智理论

我们至少知道一种与社会相互联系的替代方法，它就是孤独症的一个常见症状。孤独症患者遭受各种各样的问题，这些问题表明他们无法与其他人相互交往。关于这方面的可能原因有许多观点，但首要问题似乎是孤独症患者缺乏心智理论。

心理学家西蒙·拜伦－科恩（Simon Baron-Cohen）提出，在有限的意义上我们都是读心术者[32]。知道其他人在想什么，并且也明白他们知道我们知晓这个，这是我们的一项能力，这项能力让我们有效地互相交往。其实，许多人类社会行为不是直接以语言为媒介的，这有时会造成一些不寻常的问题，例如 19 世纪时产生的动物心灵感应的狂热信念，这是由一匹叫“聪明汉斯”的马表面上的读心术能力造成的[33]。

聪明汉斯貌似能够通过用它的蹄子敲打出正确的次数来回答简单的数学算术问题。它的主人靠展示这项能力谋生，而聪明汉斯成为一系列令人迷惑的科学理论的主题。当除它主人之外的其他人提问这匹马时而它能回答出问题时，因此人们就假设这不是一种信号诡计，这个投机爆发成一种狂热，许多严肃的科学家提出这是动物心灵感应的证据。

然而，最终有人提出让不知道问题答案的人去提问这匹马，此时聪明

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

汉斯不再聪明了。事实证明这匹马只是极其擅长读取提问者的肢体语言，这种肢体语言能告诉它何时停止敲打。

我们都无意识且很自然地表演了这种诡计，连同一系列其他的自然技巧例如共同注意，它们让我们形成了共同的信念并据此行事。我们都非常擅长得出其他人在想什么，正是这种能力让我们在这个构成人类社会的复杂社交网络中行事。正如约翰·梅纳德·凯恩斯（John Maynard Keynes）早在20世纪30年代所证明的那样，这也是我们喜欢尝试和投资的方式[34]。

凯恩斯是一个著名的经济学家，他提出在经济衰退期政府应该操纵金融启动泵，并且推动大量的低息货币进入市场。这部分是中央银行过去几年里所追求的量化宽松观点背后的思想。正因为如此，仅仅凯恩斯的名字就足以使世界上一半的金融专家震惊。

当他还没有提出思考经济的完全新颖的方式时，他也是一个非常成功的投资者[35]，并且他花了大量的时间思考人们实际上如何从事投资。为此，他提出了一个报纸选美比赛的比喻说法，他提出胜出者是那个选择符合其他所有竞争者的偏好的人。因此，为了获胜，你需要选出那个你认为其他人也会选的参赛者，而不是你个人认为最有吸引力的。

以此类推，凯恩斯提出这就是大多数人投资的方式：他们挑选出他们认为其他人也会选的股票，而不是那些他们自己想要选择的股票。在本质上，他们依靠心智理论推断人们会买什么股票而不是仅仅依靠基本分析。因为心智理论是大多数人社会活动的基础，我们不难想象，即使在一个你更可能因为独立思考，而不是像聪明汉斯这样喜欢试图读懂其他人的心理来获得回报的投资世界中，它也会很难被切断。

事实上，凯恩斯作为一开始提出以选美比赛方式进行投资的投资者，他逐渐改变他的投资方式而成为了一个更关注内在价值的投资者。不足为奇的是，他的回报因此急剧增加。一旦你停止关心其他人在做什么，你的回报也会增加。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经验 12

选美比赛的投资方式是通往贫穷的单行道。聪明汉斯其实并不聪明，但是我们忍不住会去读取别人的心理。最好的投资者几乎肯定会学习避免预测其他人的意图；我们也需要这样做。

信任我，互惠地……

心智理论对判断其他人在想什么是一个好方法，但它另一个目的也很有用——欺骗。心理学家保罗·艾克曼（Paul Ekman），电视剧《别对我说谎》中主角的原型，他从事于分析说谎者和他们肮脏的撒谎方式，不幸的是，这里的说谎者常常指的是我们大多数人。事实上，关于为什么相对于我们的身体却有如此大的大脑的理论之一是，我们都在参与一场逐步升级的欺骗战争，在这场战争中，具有最大的大脑的人获胜。当然，理查德·伯恩（Richard Byrne）和纳迪亚·科尔普（Nadia Corp）[36]用灵长类动物做了一些令人信服的实验，实验显示大脑越大，社会团体越复杂，就会有更多的欺骗空间。

不幸的是，检测出说谎者并不像检测他们帽子的大小那么简单。当有人说谎时，我们大多数人并不能察觉出来。事实上，正如保罗·艾克曼和莫林·奥沙利文（Maureen O'Sullivan）[37]揭示的那样，即使我们能看到其他的每一件事情以后，大多数专家也不能检测出说谎的人，其实这并不令人惊讶。因此，很有可能的情况是，我们对检测出的欺骗的进化反应是把说谎者排除在社会群体之外——这常常是相当于被判死刑的处罚。

然而欺骗的进化好处是巨大的，因为任何能让我们的祖先依赖他们所在群体为生的事物，都是一种确保生存和更多繁殖机会的方式。如果你每

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

天记日记并真实地记录每一个局部的真相和你所做的每一条明显的掩饰，你就会被你没有真正说实话的频率感到吃惊。

信任问题在人类社会关系中大范围地出现，尤其是在投资领域中。我们时常必须相信其他人会为了我们进行投资。在一个充满说谎者的世界中，信任是很难实现的，我们已经逐步形成了管理这种信息不对称的方法。这有一个小实验：

想象你在跟一个陌生人做游戏。给你 100 美元并且告诉你必须给这个陌生人这 100 美元中的一部分。如果他接受了，他就能得到这部分钱而你能得到剩余部分的钱。如果他拒绝接受，那么你们都得不到一分钱。

你会给他多少呢？

经济学上的标准答案是你应该给他 1 分钱。这样做的理由是，就那个陌生人而言，他不用任何代价就得到 1 分钱，就你而言，你应该试图使你得到的钱最大化。当那个陌生人意识到这个时，他应该接受。

在真实的生活中，正如阿明·福尔克（Armin Falk）、恩斯特·费尔（Ernst Fehr）和乌尔斯·菲施巴赫（Urs Fischbacher）[38] 发现的那样，当他们做上述实验时，提供 1 分钱的人将可能被告知“滚一边去”并且此外很可能在鼻子上挨一拳头。一个非常低的出价冒犯了陌生人的公平感，并且他们会拒绝接受它——我们期望人们显示出互惠性，我们非常理解社会公正的概念并且容易对感知到的不公正现象感到气愤。可能这种公正感来自于我们创造和保持社交网络的需要，并且我们拒绝不公平的给予可能是基于我们对被给予一些东西时的本能反应：我们感到有义务回报，但是我们认为被提供的东西并不值得那样。

当然，这是一个框架效应：我们决定拒绝这个给予是因为不公正感而不是总体财富的增加。因此，令人吃惊的是，似乎金钱和投资并不仅仅是为了变得富有：我们期望人们在他们与我们的交易中也是公正的。然而，毫无掩饰的真相是，投资仅仅是为了赚钱，当我们使我们自己被道德和社会问题迷惑时，我们唯一做的就是破坏我们的财产。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不要误解我，我完全相信我们应该根据道德行为规范，去过一种有道德的生活。我同样也强烈地相信我所投资的公司的管理也应该这样——我完全憎恶那些说一套做一套的高管们，当潜藏的事情被发现违规时，他们就拒绝承担所有的责任。对道德行为的责任应该从顶层做起。

然而，当涉及我们的钱时，尤其是对非社会化的股票市场，我们承担不起因为社会偏见造成困惑的后果。在你接下来的生命里，回报所有你想要的，但是当涉及投资时，抓住要害，接受很低的出价并且继续前进。我们是为了赚钱，而不是交朋友。

经验 13

尽管我们需要确保不被欺骗去使用短期的投资方法，我们也不应该忘记投资是为了赚钱。不要期望千人一面的公司会回报我们的信任——不要期望因为投资而得到爱。我们是为了赚钱，而朋友我们可以在其他地方交到。

阿克尔洛夫（Akerlof）的柠檬

不幸的是，在公正显得非常重要的金融情境中，你确实需要能够侦查出说谎者和江湖骗子。财务顾问、律师、银行从业者、保险销售员——在许多情境中判断我们是否可以信任某些人的能力是很关键的。在这些情境中，我们面临由市场上信息不对称带来的信任问题：当我们与那些可能知道得比我们多并且可能只是非常擅长的说谎者，或者假装他们知道得比我们多的专家们打交道时，撒谎和相互性的问题会给我们带来直接问题。这种情境非常常见，即使在金融行业之外，当我们面对知道很多的专家时我们就像国外的旅游者一样。以二手车市场为例，这是一个因聚集大量的江湖骗子甚至更糟的人而出名的领域。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乔治·阿克尔洛夫因为他对这一特殊问题的贡献而获得了诺贝尔经济学奖[39]。通常我们预期某件东西的价格是由供给和需求决定的：供出售的车越多，价格越低，等等。然而，在二手车这个例子中，结果并不是这样，因为不管车子的易获性如何，它们都很便宜。只有当信息清楚透明时，供求关系定价原理才会有效。不幸的是，当涉及二手车时，我们大多数人都不如向我们推销的健谈的销售员，能够判断一辆车的真实状况，我们不知道何时会买到一个次品。因此，我们降低所有二手车的价格，最终导致众所周知的市场失灵——市场力量未能传递清晰透明的定价。

这对二手车市场的整体影响是可怕的，因为质量好的二手车车主不能得到一个公平的价格，因此市场上光看二手车的价格是愚蠢的。这种风险上的不对称并不像你想的那么少见——例如，那些想要买健康保险的年长者往往是那些知道自己身体有某方面问题的人，因为健康保险的价格随着年龄增长而迅速提高。当然，它的价格随年纪增长迅速提高的原因之一在于，只有生病的人才想要保险，而所有健康的人都会认为它太贵了……

这个特殊的问题被称为逆向选择，指的是那些没有生病但是想要保护自己的年长者被不公平地惩罚了。这在各种情境中确实是一个问题：许多公司发现他们自己面临着相似的问题，即如何使自己有别于次级竞争者，他们的解决方案是基于人类心理学。罗伯特·西奥迪尼，在他的《影响力》这本书中提供了一件阐释这一原理的逸事[40]——一个礼品店店主偶然把一些难卖的商品价格翻倍而不是把它们半价出售，他惊讶地发现它们立即被抢购一空。购买者依靠一个非常简单的启发式思维——价格贵意味着质量好。

这种类型的外部标记被称为信号，它经常被企业用于建立他们商品的不可观察的质量。阿马·基尔马尼（Amna Kirmani）和阿克沙伊·拉奥（Akshay Rao）[41]提出了一系列这样的信号，但是他们指出只有当高质量公司的收益高于其他战略带来的收益，而低质量公司通过不发信号获得一个更好的回报时，信号才起作用——否则，较低质量的公司就能在信号上竞争。因此，把品牌看作是一种信号机制——花费大量的钱在广告上可能不是表明它所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

提供的信息，而是显示公司能够负担得起这种花钱方式的明显信号。

我们对这种类型的信号的应用可以延伸到投资活动中。人们常常因为股价上升而购买股票或者因为股价下降而出售股票，这是一种被标记为"顺势投资"的做法。无论为什么，然而如果仅仅基于股价本身传导出的信号来进行投资，那么这是愚蠢的投资，应该被规避。

更确切地说，信息不对称问题是投资者每天都要面对的问题。管理者、顾问、共同基金管理者，他们都知道得比我们多。尽管基于内部信息的技术交易是违法的，但是毫无疑问它确实经常发生并且对个人投资者不利。这就是为什么我们经常看到关于股票价格变动意味着什么的猜测——因为尽管它们常常是随机的，但是有时它们却是某件东西开始走下坡路的信号。

不幸的是，没有信息公开披露相伴随的股价波动并不是据此交易的安全信号。我们在一个充满令人困惑的行为和不确定结果的社会中行事，我们的谎言识别能力常常把我们引入歧途，但是，要清楚什么信息我们能相信，什么信息我们不能相信。如果你经常依据股价发出的信号进行交易，那么你将会损失很多钱。偶尔它会奏效，但是不要被一个愚蠢的交易的偶然一次成功欺骗了。专注于学习如何在最初识别出次品——因为即使在一个充满着次品的市场中，仍然有不寻常的好东西，如果你足够聪明发现它的话。

> 经验 14
>
> 信号是一种决定我们是否想要某个东西的简单方法。然而，股票发出的信号对投资者来说并不是好的依据，因为它们来自差股票的可能性跟来自好股票的可能性一样高。

孔雀的尾巴

我们的社会信任机制在某些市场情境中失灵，并导致我们企图采用其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他方式建立产品或股票的质量的观点，起因于一个意想不到的来源：生物进化论。特别地，它来自于一些对自然界中最愚蠢的、过度炫耀的、违反直觉的分析，就像孔雀的尾巴。

雄孔雀长着一副巨大的尾羽，因此你认为雄孔雀一定携带着某种障碍——无论从哪方面来看都是负担，当狐狸来袭时，尾羽既不能帮它逃跑又不能帮它作战。因此，观点就变成这个障碍一定值得负担——否则具有巨大尾巴的孔雀会被吃掉，不那么炫耀的雌孔雀将会任意选择雄孔雀。以阿莫茨·扎哈维（Amotz Zahavi）的观点来说，这个障碍本身就是信号[42]。

这个观点是，英俊的雄孔雀可爱的羽毛实际上是在声明它们是如此的健康，以至于不管自然赐予它们什么障碍它们都能够存活下来。雌孔雀不会被这种炫耀引诱，但会把它作为一个代表信号——个体完全健康的信号。不仅如此，潜在的捕食者和竞争者会做相同的估计——一个有着那么多羽毛的鸟一定是一个相当难对付的顾客，所以最好去寻找下一个不那么健壮的目标。这是一个违反常情的观点，但它似乎是正确的。

同样的观点似乎适用于那些使用广告作为信号的公司。早在1961年，乔治·斯蒂格勒（George Stigler）[43]指出，实际上要判断一些东西正确的市场价格对人们来说是相当困难的，广告对生产者来说可能是一个减少消费者搜寻成本的实用方式。然后菲利普·纳尔逊（Phillip Nelson）[44]表明人们不仅利用广告去发现最好的价格，而且还会用来建立他称之为“经验质量”的东西。并不是说广告携带有任何有用的信息，而是它就是有用的信息：它是一个障碍并且我们对它做出回应。

利用障碍和广告做实际研究作为捷径，对私人投资者来说是一个常见的问题。专注于一些关于投资趋势的流行模因，或者一些来自于著名公司的强有力的信号，要比做股票分析的艰苦工作容易得多。奇怪的是，这个特点实际上是由于在某些我们真的不想被其他人愚弄的情境中，试图建立呈现给我们信息真相的潜在机制所造成的。再一次，我们发现进化机制背叛了我们，因为它们被用来诱使我们把钱用在错误的方面。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不同偏见的层次——显著性，有效性，社会信任缺失——构成了我们面临的问题。保护我们自己以免受特定的个人问题的影响是不够的，我们需要更广泛地武装我们自己以抵御世界。

经验 15

我们寻找孔雀尾巴的等效物：我们寻找暗示健康的信号。不幸的是，容易找到的信号是营销和广告，它们是不需要付出任何努力就能找到的。体现公司实力的合适信号存在于资产负债表和竞争优势的实力里。我们不是孔雀，因此不要表现得像我们拥有它们的大脑一样。

脸书网

如果你想要一个有关用巨大的羽毛装饰来推销自己公司的例子，你不必舍近求远，脸书就是一个例子，它是一个社交网络公司。它的营销是如此的显耀，以至于当它的股票在市场上发行时，投资者几乎愿意花任何价格购买，这些投资者必然遭受短期的失望。这是符合凯恩斯理论的选美比赛式投资的一个经典例子，它由于各种原因而出现了严重问题。

但是脸书本身就是另一个社会趋势的极好例子，因为社会媒体的完全互联性提供给广泛分布的人群一种近似即时互动的方式，这种即时互动直到现在才成为可能。鉴于我们喜欢把进化遗留物置于现代发明之上的倾向性，你不会知道这似乎对我们来说是一件相当危险的事情。

正如我们看到的，这种观点是金融模因能够通过被评论员称为“一种社会传染”的社交网络中传播的途径。我们生来具有内置的社交智力，它是为社会互动准备的，并且我们会利用我们获得的每次机会。戴维·赫仁莱佛的观点认为，我们喜欢讨论我们的成功而不是灾祸——一个被称为自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我增强传播偏见的特征——这一观点引出了这样的暗示，即我们的相互联系越活跃，那么我们听到的关于我们同僚的成功就越多，我们越容易成为活跃的投资者[45]。

当戴维·西蒙（David Simon）和罗利·海默（Rawley Heimer）[46]调查一个类似脸书的社交网络时，他们发现了这个结论。成功的短期交易者更可能开始播报他们的结果，他们越成功，人们越可能模仿他们。然而，因为这种投资者通常倾向于冒很大的风险并处于离群值的位置，他们中的少数纯属偶然会很成功。这群人会在社交网络中展示出极大的影响力。

真正有趣的是，它表明越有效的交流形式实际上会导致越无效的投资。这里的挑战是从技巧中区分出运气因素，从高风险投机者中区分出能自我感知的。当下一次你倾向于遵循一些网络专家的教义时，询问他们最近的一次灾祸是什么，并且他们从中学到了什么，投资股票包括许多运气和一些技巧，我们需要将纯粹的运气因素从真正的技巧中区分开，因为技巧会长时间有效而运气总会用尽。

> 经验 16
>
> 社交网络是为了让人们传播他们想传播的信息。这与未加修饰的真相并不一样，当你有一个只宣扬他们的成功的社交群时，你很可能被那些主要技能是自我推销的人过度影响。这对投资成功来说不是一个好的基础。

友善地对待老人

在社会偏见这一章的最后，我们来看一个真正奇怪的事情，即我们与未来自己的社会互动。我们的社会互联性的诸多有趣方面中的一个是，我们大多数人都被灌输一种社会责任感。在同等条件下，我们倾向于帮助那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些需要帮助的人。

然而这并不总是按照你想要的方式进行。众所周知，在纽约吉蒂·珍诺维丝（Kitty Genovese）被屡次袭击，这发生在许多人听力所能及的范围之内，这些人本可以帮助她，但没一个人帮她[47]。这个理论是，每个人都指望其他人对此做些什么，这就是所谓的旁观者效应。事实上，对于真正发生了什么还有相当多的疑问，这足以质疑整个理论，但是毫无疑问的是如果当你自己在人群中有麻烦并需要帮助时，你应该做什么：你需要锁定一个人并且直接向他求助。如果有一个人去帮助你的话其他人也会跟着去帮你，否则，每个人都把它推给其他人。

一般而言，似乎我们被自然地灌输一种与其他人联系的本能。有许多关于快乐与金钱之间关系的研究，其中心思想是买许多日用消费品并不能促进总体幸福感的持久提升，但是投资经验却可以。为了对此进行补充，伊丽莎白·邓恩（Elizabeth Dunn）、劳拉·埃金（Lara Akin）和迈克尔·诺顿（Michael Norton）[48]提出把钱花到他人身上比把钱花到我们自己身上更让我们开心——并且后续研究表明，把那些钱花到那些我们与之有着紧密的社会关系的人身上更让我们开心[49]。

我们来自一个社会联系就是世界的一切，不难想象这种行为通常有益于增强社会联系。因此，我们感到与其他人联系越紧密，我们越可能为了他们的财务利益行事（也会用很多其他方式，但是我们会坚持这个方式的联合）。这就导致一个令人困惑的发现——我们常常没有为了我们自己的财务利益行事，因为我们似乎没有很好地与未来的自己联系起来。

这一观察结果来自于，我们没有为自己的退休储蓄足够的钱这一证据——实际上，我们通常不愿意为了收获长期利益而让我们自己做出短期牺牲[50]。另外，我们倾向于拖延困难的决定并避免做出任何选择，正如泰德·奥多霍诺（Ted O'Donoghue）和马修·拉宾（Matthew Rabin）所指出的那样，选择越多，我们不做任何选择的决策就越重要[51]。

然而，一个稍微不同的理论为我们的退休储蓄拖延提出了一个不同的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原因；我们对有一天我们将会成为那个奇怪的老人没有感到任何心理上的连通性。克里斯托弗·布莱恩（Christopher Bryan）和哈尔·赫什菲尔德（Hal Hershfield）[52]已经表明，这种连通性的缺乏意味着我们对未来的自己没有感到任何社会责任，当我们为退休储蓄时我们感觉好像是把钱赠送给陌生人一样。

尽管这很古怪并且不可否认的奇怪——但是看起来，似乎这个观点很能说明问题。如果你呼吁一些人对他们未来的自己的社会责任感——如果你把自己从一群人中挑出来并且直接向你自己求助——许多人会回应。这是一个框架问题：把未来的你加框为一个陌生人，你就不会去费心帮助他，而如果把他加框为一个朋友，你可能会去费心帮助他。老实说，我们最好去帮助一个老人，尤其是当那个老人就是我们自己的时候。

> 经验 17
>
> 把未来的自己看作是你将拥有的最好的朋友，并且为那个可能性做好计划。有一天你会感谢你自己。

七个关键要点

这一章介绍了社会互动是如何对我们的投资决定产生关键的无意识的影响。我们被无可救药地嵌入到一个复杂的社会关系网中；我们显然是社会生物，而且我们不能避免它的影响，无论这个影响可能会多么不利。大多数时候这个影响是一点也不理想的，当我们投资时有时有点自私是值得的。

在结尾，让我们在开始下一章之前先归纳一下这一章的几个主要观点。要点如下：

1. 我们从他人那里得到我们的线索。我们喜欢与他人保持一致。永远不要停止问一些笨拙的问题——如果其他人不喜欢这样，那也要坚持。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 当心投资团体，由于群体极化，他们倾向于经历风险转移。尽一切办法利用它们，但是不要害怕成为那个反对团体偏爱的观点的人。你在帮助别人的同时也在帮助你自己。

3. 框架是我们每个人都会无意识地做的事。我们需要尽力广泛地给我们的投资组合加框，并且避免不必要的心理账户。它是一个大的资本池，平等地对待所有的资金。

4. 把我们的投资决定建立在预测其他人会喜欢什么的基础上——凯恩斯的选美比赛式投资方式——非常普遍但并不成功。凯恩斯自己用这种方式损失了很多钱，并学习了这个教训：自己让它变得更简单。

5. 我们检测诚实和欺骗以及区别它们两者的正常方式，在金融世界中并不总是有效的。我们不能依赖健康的信号，因为它们是被故意策划的，而不是自然演进的信号。把这两者弄错会付出昂贵的代价。

6. 社会互动能导致我们做出表面明智，但实际上会导致负面结果的行为。把我们的决定与其他人的相比，并且依靠来自其他人成功的积极影响，能导致我们极度危险的投资。

7. 试着把我们自己看作一个年长的人，把未来的你看作是一个你需要努力扶持的朋友。你与未来的自己相处得越好，你越可能注意你的投资需求。

我们以社会偏见结束了投资心理偏见的外部限制的探索旅程。大多数时候你会形成这样的想法，即我们都或多或少会遇到一些意想不到的影响，但是你可能没有意识到这是一个一般问题。通常的解决方案是叫专家来帮忙，但是正如我们将要在后面看到的那样，那并不是一个你可能期望的解决方案。

注释

1. Solomon E. Asch, "Effects of Group Pressure upon the Modification and Distortion of Judgments," in *Groups, Leadership, and Men*, ed. H. Guetzkow (1951): 222–236.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. Irving L. Janis, *Victims of Groupthink: A Psychological Study of Foreign-Policy Decisions and Fiascoes* (Boston: Houghton-Mifflin,1972).
3. Richard P. Feynman, "Personal Observations on the Reliability of the Shuttle," *Report of the Presidential Commission on the Space Shuttle Challenger Accident* 2 (1986): 1–5.
4. Claire Ferraris and Rodney Carveth, "NASA and the Columbia Disaster: Decision-Making by Groupthink?" Proceedings of the 2003 Association for Business Communication Annual Convention (2003).
5. Roland Bénabou, "Groupthink: Collective Delusions in Organizations and Markets," *The Review of Economic Studies* 80, no. 2 (2013): 429–462.
6. Benedictus de Spinoza, *The Ethics and Selected Letters*, ed. Seymour Feldman, tr. Samuel Shirley (Indianapolis: Hackett,1982).
7. Daniel T. Gilbert, Romin W. Tafarodi, and Patrick S. Malone, "You Can't Not Believe Everything You Read," *Journal of Personality and Social Psychology* 65, no. 2 (1993): 221.
8. James Arthur Finch Stoner, "A Comparison of Individual and Group Decisions Involving Risk," dissertation, Massachusetts Institute of Technology, 1961.
9. Cass R. Sunstein, "Deliberative Trouble? Why Groups Go to Extremes," *Yale Law Journal* 110, no. 1 (2000): 71–119.
10. Stephen P. Utkus, "Market Bubbles and Investor Psychology," Vanguard Research, Vanguard (2011).
11. Eli Pariser, *The Filter Bubble: What the Internet Is Hiding from You* (London: Penguin, 2011).
12. George A. Akerlof and Rachel E. Kranton, "Identity and the Economics of Organizations," *Journal of Economic Perspectives* 19, no. 1 (2005): 9–32.
13. Canice Prendergast, "The Provision of Incentives in Firms," *Journal of Economic Literature* 37, no. 1 (1999): 7–63.
14. Dan Ariely, *Predictably Irrational: The Hidden Forces That Shape Our Decisions*, revised and expanded edition (New York: HarperCollins, 2009).
15. Daniel Bergstresser and Thomas Philippon, "CEO Incentives and Earnings Management," *Journal of Financial Economics* 80, no. 3 (2006): 511–529.
16. Erving Goffman, *The Presentation of Self in Everyday Life* (New York: Anchor, 1959).
17. George Lakoff and Mark Johnson, *Metaphors We Live By* (Chicago: University of Chicago Press, 2008).
18. http://georgelakoff.com/2011/12/11/how-to-frame-yourself-a-framing-memo-for-occupy-wall-street/.
19. Amos Tversky and Daniel Kahneman, "The Framing of Decisions and the Psychology of Choice," *Science* 211, no. 4481 (1981): 453–458.
20. Alok Kumar and Sonya Seongyeon Lim, "How Do Decision Frames Influence the Stock Investment Choices of Individual Investors?" *Management Science* 54, no. 6 (2008): 1052–1064.
21. Meir Statman, "Lottery Players/Stock Traders," *Financial Analysts Journal* 58 (2002): 14–21.
22. Harry Markowitz, "The Utility of Wealth," *Journal of Political Economy* 60, no. 2 (1952): 151–158.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

23. Hersh Shefrin and Meir Statman. "Behavioral Portfolio Theory," *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 35, no. 2 (2000): 127–151.
24. Ibid.
25. Shinichi Hirota and Shyam Sunder, "Price Bubbles sans Dividend Anchors: Evidence from Laboratory Stock Markets," *Journal of Economic Dynamics and Control* 31, no. 6 (2007): 1875–1909.
26. Dan P. McAdams, "What Do We Know when We Know a Person?" *Journal of Personality* 63, no. 3 (1995): 365–396.
27. Richard Dawkins, *The Selfish Gene* (New York: Oxford University Press, 2006).
28. Robert J. Shiller, "Low Interest Rates and High Asset Prices: An Interpretation in Terms of Changing Popular Economic Models," NBER Working Paper No. 13558. National Bureau of Economic Research, 2007.
29. Mark Granovetter, "Economic Action and Social Structure: The Problem of Embeddedness," *American Journal of Sociology* (1985): 481–510.
30. Daniel Beunza and David Stark, "Models, Reflexivity and Systemic Risk: A Critique of Behavioral Finance." Available at SSRN 1285054 (2010).
31. Ibid.
32. Simon Baron-Cohen, *Mindblindness: An Essay on Autism and Theory of Mind* (Cambridge, MA: MIT Press, 1997).
33. Oskar Pfungst, *Clever Hans (the Horse of Mr. Von Osten): A Contribution to Experimental Animal and Human Psychology* (New York: Holt, 1911).
34. John Maynard Keynes, *The General Theory of Employment, Interest, and Money* (New Delhi: Atlantic Books, 2006).
35. David Chambers and Elroy Dimson, "Keynes the Stock Market Investor." Available at SSRN 2023011 (2012).
36. Richard W. Byrne and Nadia Corp, "Neocortex Size Predicts Deception Rate in Primates," *Proceedings: Biological Sciences* (2004): 1693–1699.
37. Paul Ekman and Maureen O'Sullivan, "Who Can Catch a Liar?" *American Psychologist* 46, no. 9 (1991): 913.
38. Armin Falk, Ernst Fehr, and Urs Fischbacher. "On the Nature of Fair Behavior,"*Economic Inquiry* 41, no. 1 (2003): 20–26.
39. George A. Akerlof, "The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism," *Quarterly Journal of Economics* 84 (1970): 488–500.
40. Robert B. Cialdini, *Influence: The New Psychology of Modern Persuasion* (New York: Morrow, 1984).
41. Amna Kirmani and Akshay R. Rao, "No Pain, No Gain: A Critical Review of the Literature on Signaling Unobservable Product Quality," *Journal of Marketing* (2000): 66–79.
42. Amotz Zahavi, "Mate Selection—A Selection for a Handicap," *Journal of Theoretical Biology* 53, no. 1 (1975): 205–214.
43. George J. Stigler, "The Economics of Information," *Journal of Political Economy* 69, no. 3 (1961): 213–225.
44. Phillip Nelson, "Advertising as Information," *Journal of Political Economy* 82, no. 4 (1974): 729–754.
45. David Hirshleifer, "Self-Enhancing Transmission Bias and Active Investing," unpublished working paper, 2010.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

46. David Simon and Rawley Heimer, "Facebook Finance: How Social Interaction Propagates Active Investing," AFA 2013 San Diego Meetings Paper (2012).
47. Rachel Manning, Mark Levine, and Alan Collins, "The Kitty Genovese Murder and the Social Psychology of Helping: The Parable of the 38 Witnesses," *American Psychologist* 62, no. 6 (2007): 555–562.
48. Elizabeth W. Dunn, Lara B. Aknin, and Michael I. Norton, "Spending Money on Others Promotes Happiness," *Science* 319, no. 5870 (2008): 1687–1688.
49. Lara B. Aknin, Gillian M. Sandstrom, Elizabeth W. Dunn, and Michael I. Norton, "It's the Recipient That Counts: Spending Money on Strong SocialTies Leads to Greater Happiness than Spending on Weak Social Ties," *PloS ONE* 6, no. 2 (2011): e17018.
50. Shane Frederick, George Loewenstein, and Ted O'Donoghue. "Time Discounting and Time Preference: A Critical Review," *Journal of Economic Literature* 40, no. 2 (2002): 351–401.
51. Ted O'Donoghue and Matthew Rabin, "Choice and Procrastination," *Quarterly Journal of Economics* 116, no. 1 (2001): 121–160.
52. Christopher J. Bryan and Hal E. Hershfield, "You Owe It to Yourself: Boosting Retirement Saving with a Responsibility-Based Appeal," *Journal of Experimental Psychology: General* 141, no. 3 (2012): 429.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章
专业偏见

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通常当我们发现自己的知识和经验远远不足以满足我们的需求时，就会求助于相关领域的专家。我们会去找牙医检查牙齿，会去找医生帮助治疗持续发作的胃病，也会因为害怕衣柜里有鬼怪而失眠后去向心理医生求助。当然，我们也会去寻找专业的投资专家来帮助理财。

所有这些不同领域的专家都曾被指出过有这样或那样的判断错误，只有金融专家，他们几乎是唯一一类不受专业监督的专家：其实，你们家的管道工人可能比你的投资顾问更有资格被称为专家。这并不奇怪，而且那些专家们经常会受到与我们一样的偏见的影响。然而，更令人担忧的是，由于他们的动机与我们不一样，他们往往比我们更容易受偏见的不良影响：把金融专家同业余爱好者相互区别开来的是，金融专家是按照服务收费的，而不是简单地根据投资的成功或失败而给予奖励或者惩罚。

亲爱的读者朋友们，这就会使得金融专家们完全陷入一系列前所未有的偏见之中。因此，如果你在投资决策中非常依赖专家的建议，那么你就得做好面对残酷现实的准备了。欢迎来到专业偏见的世界。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

共同基金潮

有一个伟大且惊人的事实是，在美国整个共同基金发展史上，未曾出现过投资者的资金被不合理投资的情况，至少依据法院记载是这样的。尽管这是一个主要由随时保持警惕（如果不是半夜过度兴奋的话）的人发起的大规模调查，而纽约的前首席检察官艾略特·斯皮策（Eliot Spitzer）却声称，许多经营这些基金的投资者蓄意从长期私人股东那里抽取利润给机构投资者。

事实上，很多投资顾问经营两套基金，一套给我们这样的私人投资者，一套给机构投资者，而后者只需支付比前者少很多的费用。然而，从已有的法律先例来看，我们不可能以不合理的价格来购买证券，因为市场价格往往都是正确的——这又是因为有效市场假说。这个事实反映的问题是共同基金市场是不能自由发挥其应有的作用。

就拿生存偏见这个特殊性问题来说吧。通常这个问题一般出现在考察历史投资数据时，证券由于某些原因从历史记录中消失的情况下。例如，如果你想研究过去大约50年的股市情况，但是你又无法把那些已经倒闭的无数企业考虑进你的研究之中，那么你的研究结论恐怕会变成对过去股市有多么成功的过于膨胀的期望。

尽管优秀的分析家们尝试了纠正这个问题，但由于历史记录不完整，因而对于股票及股票市场而言，这将是一个数据挖掘问题。然而，共同基金行业已经蓄意利用这个特殊的统计问题，来夸大他们表面上的成功故事。通常而言，这些成功仅仅表现在将经营不利的基金与经营比较成功的基金进行合并，那么发展不好的基金就会因此消失。伯顿·马尔基尔（Burton Malkiel）在《漫步华尔街》[1]（一本值得所有理性投资者阅读的书）中写到，15%的共同基金在1988至1991年期间消失了。一项由卢卡斯·施耐德（Lukas Schneider）[2]所做的英国研究证实，1992年存在的1008项可投资基金在11年后仅剩下491项了。

莎凡特·卡皮塔尔（Savant Capital）、泽罗·阿尔法（Zero Alpha）[3]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的研究表明，共同基金行业并没有分块，因为悄无声息地消灭那些表现不好的基金并没有什么问题。幸存下来的基金收益率每年会被夸大 2%，这个数据听上去可能并没有很夸张，但是多年的累计会带来惊人的效果——一项基金在十年之后收益可以被夸大 100% 以上。然而，利用生存偏见并不是他们抛向我们的唯一一项曲线球基金。

第二个骗局被称为即时历史偏见。它见证了一家基金公司推出一系列新基金，而没有把它们推销给投资者。然后你就会丢弃那些发展不好的基金，而去关注那些在过去比较成功的基金——这有可能是因为运气和技巧。或者存在着简单的数据偏见、特定的市场低点，或者某个基金的历史被用来作为基金发展记录的基准线——摆脱这段历史是非常艰难的，但是你仍然会发现，当记录开始下降时，基金市场运作会更为艰难。

还有一个是回填偏见，其中新的经理会被添加到共同基金报告中，可笑的是只有这个经理有一个很好的成绩记录时，他才会被加进共同基金报告。事实上，所有这些都是非常恶劣的。然而，我们这些个人投资者却总是倾向于被历史数据所欺骗，那些基金投资顾问正是利用了我们这个弱点。当然，我们还会因为在错误的时间买进或卖出基金，而使这个问题变得更糟。

经验 1

共同基金非常擅长于操纵历史数据，从而使它们的收益看起来比实际更好。事实上，历史数据并不是未来收益的真正指南，我们应该在决定购买哪一种共同基金时，把它作为一个重要的参考数据。

被动有说服力吗？

近年来，我们对众多的共同基金以及他们狡猾的经理有一个选择：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

即我们可以充分利用蓬勃发展的被动投资行业。威廉·夏普（William Sharpe）仅使用最基本的数学原理证明，早在1991年积极管理的基金比消极管理同样的基金运作得更差，相差的程度依据他们收取费用的不同而不同。[4] 因而不难想象，我将会建议那些对基金一无所知的投资者，选择投资那些消极管理的基金。

而且，通常我会赞同下述结论。在所有条件都相同的情况下，相比于积极管理的基金，消极型基金更适合个人投资者。这类基金的一个均衡组合——它已经发展了很长的时间，并且涵盖广泛的领域，包括多种证券类别以及地理区域，这对任何一个不想把他们的生活全都投入到研究复杂的资产负债表和现金流量表中的投资者来说，是最好的选择。

也就是说，越来越具有说服力的证据表明，大量流入的消极型基金的资金正在改变市场，如果长期发展下去，可能会引发问题。例如，兰德尔·莫克（Randall Morck）和杨帆（Fan Yang）指出，除非把指数的影响考虑进去，否则标准普尔500指数股票的价值会很高。[5] 这个问题关于这些基金的初始目的，即为了追踪市场或者它的子市场。消极型投资避免了很多会给积极型投资者带来困扰的偏见，并且削弱了由短期事件带来的会影响长期投资绩效的不良反应。

然而，关键是这些消极型基金寄生于积极投资者上，积极投资者的买进和卖出行为创造了一个市场，完全可以确定的是，这个市场是以相关证券的真正价值分析为基础的。指数跟踪基金，以及这些基金的投资者都在某种程度上依赖于其他人的努力工作，以确保他们支付了相对公平的价格：一个典型的搭便车问题。有时，这个现象是极其错误的，但是大多数时这个现象在某种程度上是正确的，并且大部分消极型基金都会购买一定比例的股票。

然而，如果消极型基金发展得非常不错的话，就会发生一种奇怪的现象，即大量的资金将会流向消极型基金，而这些资金将会被投资于占已有的股票价值一定比例的市场，因而这将会导致规模最大的股票变得更大，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而不管所投资业务实际的经济学基础是什么。而且，正如莫克和杨帆所说的那样，证据表明事实上这种情况往往发生在最高指数的最大规模股票上。

几乎不可能预见这个特殊问题在长期会如何发展，但有一点是可以确定的。如果因为类似这样的技术问题而导致证券、板块，或者指数被严重高估，那么这个问题的结果将会很不好。个人投资者应该注意根据指数追踪器丰富他们消极型基金的组合，因为泡沫总有一天会破灭。

经验 2

指数追踪基金对个人投资者来说，是一种比较好的进入市场的方法。但是，它并不是对所有的投资问题都是万能的。尽量使自己投资的基金涵盖不同类型资产、市场以及地理区间，并且不要把精力过度地放在关注最大市场的多面手追踪上。

输给黑暗的一面

这本书的主题之一是市场对私人投资者在短期内有明显偏见。我认为这个观点不论在逻辑上还是在证据上都是非常充分的，并且已经表明了非常短期的投资者——所谓的当日交易者——正在大量亏损。为了解释这个问题，我将会在接下来讨论两个现代制度创新，它们正好强调了这个问题。让我们看一看制度化投资黑暗的一面。

首先，我们处在一个高频交易的特殊时代，在这个时代里，自动化的计算机程序以令人震惊的速度完成交易，根据每分钟估值的变化买卖股票，并且进行不同市场之间的套利交易，以压榨出每一分收益。事实上，这个过程已经到了这样一个关键点，即那些机构正在利用相对物理学来计算出计算机应该摆放的位置[6]，从而最大限度地减小交易交流的距离，因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为在交流上节约的每一纳秒时间都可能带来数百万美元的变化！

高频交易的支持者认为高频交易提高了市场的流动性，这就意味着一直有人买进或卖出我们的股票。然而，真正的证据表明这些程序主要是依照交易室的兴趣来的，他们在毫无充分的经济理由支持下就转移大量的股票。事实上，通过操纵交易，这些自动化系统可以得出普通投资者们——也就是你和我——愿意支付的股票价格。这被称为信息不对称，用行话来说就是差别价格的发现，也就是对其他人而言的操纵游戏。

更糟糕的是，由于这些交易都是由超级计算机自动执行的，所以就会存在一些出错的风险，正如骑士资本集团于2012年在更新他们的高频交易程序的时候发生错误，导致价值几亿美元的非本意损失的交易瞬间执行，这次意外事件严重地破坏了资本市场并使得这家公司陷入了财务危机。充分的证据还表明，高频交易程序发生在市场中某些所谓闪现的崩溃之后，也就是在没有任何理由的情况下出现的系统崩溃。

与这些神奇的计算机程序相联系的是所谓的暗池，它是一个供某些机构进行匿名交易的市场，这种市场不受正常的市场机制约束。[7]这些黑市使得证券交易价格远远低于任何一个个人投资者所能达到的交易价格，并且对市场完全透明，因此这样一来，大量的股票就可以轻松转手。

这个问题有两个方面——首先，它意味着市场否定了股票关于真实价值的信息；其次，暗池交易通过我们在股票市场中买卖价格的设定寄生于真实的市场。有的时候，市场会泄露信息——交易者会通过使用暗池交易来寻找暗池买者，并且可能会在公开市场上交易来转移买者的价格——总之，如果有人知道存在黑市活动，那么试着让真实市场去影响所获取的价格将会是非常有诱惑力的。

这个体制创新存在的真正问题是，使我们这些把资金投入所有市场的个人投资者们，无从知晓事情的真相。然而，我并不觉得这是什么坏事，而是一件好事——因为任何能够证实普通的个人投资者在短期资本市场中处于不利的信息都会受到欢迎。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们的优势是时间充裕——我们不需要在短期内就发生惊人的改变。我们在投资活动中需要注意的只有仔细的分析以及足够的耐心。

经验 3

资本市场由那些为自己投资的人所操作经营。短期看来，几乎没有我们可以利用的能给我们带来优势的市场趋势，正如我们所看到的，大量的资金被投入到像高频交易和暗池交易这样的创新革命中，而个人投资者是无法进入这些领域的。所以，将短期交易留给专家们。

预测——蝴蝶效应

如果共同基金、指数基金、暗池交易和高频交易这样的问题，不能足以使你对机构投资的专业领域产生担忧的话，那么来自投资分析和预测领域的一个简单的搜索应该能视为一个警告。很多公司会聘请专业分析师来进行分析并对他们未来可能的收入进行预测，这些预测常常会促进股票市场的表现，并且吸引一大群投资者，其中既包括专业投资者又包括个人投资者。然而，这些预测常常是错误的。而且错误的很离谱。

实际上，我更倾向于把收入预测看作是会计学上的一个胜利。任何一个在体制复杂的公司任职过的人，都能很清楚地认识到没有人是真正有实权的，而最终的收入是由无数相互联系且不可预知事件的综合产出结果。正如我们所看到的那样，市场实际上是一个复杂的自适应系统，这类系统的本质，从根本上看就不稳定。

类似地，未来任何时刻的天气预报也都是不可信的。20 世纪 60 年代，有一位名叫爱德华·洛伦兹（Edward Lorenz）的数学家无意间发现，如果改变天气预报程序初始条件的一个很小的量，那么最终的结果将会发生惊

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人的变化。[8] 这完全颠覆了当时对科学预测的假设，即初始条件改变很小的情况下，最终结果也只会发生很小的改变。洛伦兹研究表明对特定的几类系统而言，这个假设并非正确，这就是我们在第三章所看到的行为，最终演变成被大家所熟知的蝴蝶效应，即亚马逊热带雨林的蝴蝶偶尔煽动几下翅膀可以引起美国德梅因天气的巨大变化。

这样的原理可以应用于收入预测，但是那些被重金聘请的分析师却随意地进行分析并预测。正如劳伦斯•布朗（Lawrence Brown）和周琳（Ling Zhou）[9] 的研究所显示的那样，这会给企业带来一系列问题，通常分析师们会先指出错误，然后企业需要针对指导去纠正问题。这个过程就像是不得不持续地为一大群疯狂拍打翅膀并且愚蠢至极的蝴蝶而去纠正问题。无论如何，这也表明了[10] 所谓的专家们在检测人为夸大的收入声明时还不如那些业余投资者。

伊沃・韦尔奇（Ivo Welch）和阿米特・戈亚尔（Amit Goyal）[11] 已经对不同的投资预测技术做了广泛的分析，这些技术包括（我们得沉住气）：股息、收入、库存变化、代表性奖金、账面价值、网络发行活动、短期国债、长期产量、企业债券回报、企业债券收益率、通货膨胀、投资资本比率，上述所有变量的综合以及消费、财富和收入比率。最后他们得出的结论是所有这些方法中没有一类是特别出色的。

事实上，对那些预测者唯一可以预测的事情是，他们几乎总是出错并且总是不愿承认这个事实。保罗・索德林德（Paul Soderlind）[12] 的研究表明，其实经济学家们根本没有能力预测股票市场的运作，但是他们还是能够被信服，因为在做某些重要决定像是投掷硬币的时候还是具有一些技能的，这其实就表明了经济学家和我们普通人一样是不可靠，容易受行为偏见影响的。

奇怪的是，尽管从逻辑上来看，分析师们预测正确是不可能的，但是事实上他们的预测常常是正确的。然而，这并不是因为分析师们擅长分析，而是因为企业非常善于操纵他们的账目来使结果完全符合分析师的预测。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正如道恩·松本（Dawn Matsumoto）[13] 所说的那样，一些企业使用自然增长额来改变收入从而避免造成市场恐慌。会计学是一门非常不精确的科学，容易受各种完美的法律操纵影响。

事实上，正如爱德华·洛伦兹结论所说的那样，你不能精确地预测出这些系统的结果——因此，如果企业继续不断地满足分析师所预测的数据，那么这将会是一个警示：有时候出人意料的事情反而是好的，尽管它们不是很有利。无论短期结果如何，获得一个大致真实的结果远比得到一个完全被操纵的结果要好。

经验 4

市场和股票都是不可预测的事件，因此任何试图精确预测其短期发展轨迹的尝试都是充满风险的。大多数预测在不被完全摒弃的情况下都应该小心对待。

预测者偏见

不考虑市场就能准确预测收益是不可能的，因为市场的属性不允许我们这样做。而预测者天生的局限性也是不能准确预测收入的另一个原因。预测者也是人，因而他们也有偏见。因此，他们也会犯和我们一样的错误。

在此之前我们看过一个关于这个偏见的实例，《深水地平线》中当时那些分析师们在英国石油公司的石油钻塔出现灾难性的崩溃之后疯狂地聚集在一起。作为行为金融学家赫什·舍夫林和恩里科·尔韦拉蒂（Enrico Cervellati）表示 [14]，在灾难到来之前，分析师们一致对英国石油公司持积极的态度——尽管至今为止英国石油公司是在所有的石油巨头中拥有着最糟糕的安全记录——并且随后这家公司的预测者们迅速靠拢在一起，因为他们想在人群中寻找一致性的安全观点。当然，甚至是危机的规模

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以及政治衰退已经变得非常明显时，他们的预测仍然过于积极而且是错误的。

詹姆斯·蒙蒂尔（James Montier）自己身为一个分析师（你可以搜索他写的任何文章，因为他能从专业的角度对行为偏见做出精妙的解释），对分析师和企业之间的相关性也非常地不屑一顾。[15] 他指出，分析师和企业都不善于找寻可以用于驳斥的信息，他们也很难察觉别人的谎言——这导致的结果就是大多数分析师易于遵从企业管理层所编造的故事。总而言之，如果分析师们是独立的话就不会发生这样的事情。

证明分析师们存在偏见的证据已经有很长的历史了，我们回过来看维尔纳·德·波特和理查德·塞勒的经典文章，“证券分析师反应过度了吗？”[16] 他们的研究结果表明，专家倾向于对企业前景表现出不切实际的乐观态度，并且他们认为这实际上是一个代理问题——问题就演变为给分析师和他们的个人投资客户的激励不均衡。分析师和企业雇主通过做出过于乐观的预测后更容易得到回报，因此他们对此乐此不疲。

无论如何，我们很容易抱有不切实际的乐观。塔利·沙罗特（Tali Sharot）、克里斯托夫·科恩（Christoph Korn）和雷蒙德·多兰（Raymond Dolan）的神经研究表明，这种现象与观念更新中的非对称性有关。[17] 说通俗一点就是，我们更容易忽略那些可能降低乐观性的信息，而去注意到那些强化乐观性的信息。实际上，我们从前者中能更有效地学习，这听起来像是所谓的确认偏见问题。

考虑到由于市场的不可预测性和人类固有的偏见，而导致通常不可能预测很多事情，你可能会很好奇人们是如何进行财务预测的。包括去揭穿著名魔术师、江湖骗子，詹姆斯·兰迪（James Randi）为这个答案提供了线索。

每天早上出门之前，兰迪会拿出一张纸片并在上面写：“我，詹姆斯·兰迪，今天将会死去。”他写好署名、日期，并把纸片放进口袋。如果他死了，他将被宣告为一名巫师，也许兰迪被认为是胜利者。这就是被斯科特·阿姆斯特朗（J.Scott Armstrong）称为预言家——易受骗者错觉的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个例子——那些容易上当受骗的人在不断为预言家们的幻觉买单。[18] 整个预测行业的建立都是基于这个简单的观点。

即使在投资分析师团队内部也有差别：例如，相比于年长的同事，年轻的分析师更容易聚集在一起。[19] 因为他们会由于错误的预测而受到更严重的惩罚，因此他们为了自身安全常常会集体行动。然而，这并不意味着有经验的分析师就能得出更好的结果——正如阿姆斯特朗的研究结果所展示的那样，一旦到了某个经验水平，那么他的预测准确性似乎会降低。新手通常更愿意去反复确认分析结果，但有经验的专家并不认为他们会出错，那么关键点到底是什么呢？

本·格雷厄姆，著名价值投资者，用一则性别歧视的预言来总结一个分析师对市场的正确态度（该预言发布于 20 世纪 30 年代，因此他可以被赦免）：

证券分析师对股票市场的正确态度应该像一个男人对他的妻子一样。他可能会不太注意妻子说了什么，但他不能完全忽略她所说的话。这就是我们应该在股市中对自我的定位。

这巧妙地引进了投资的另一个方面：女性投资者。

经验 5

分析师和其他人一样容易发生行为偏差：他们因为乐观而获得收益，所以，何乐而不为呢？他们的预测通常非常准确，但是他们永远看不到灾难的来临：过度依赖分析师的预测是非常危险的；我们不能把我们的思想外包出去。

女性理财

很多研究表明女性往往能成为比男性更成功的投资家。她们不太会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

倾向于过度交易，这表明，相比于她们的男性搭档，她们会采取更为现实并且适度自信的方法来对待交易。对这个现象的标准解释是，女性比男性更不容易冲动，但是我认为这个现象在很大程度上与教养而不是跟性别有关。但是不论是什么原因，女性看上去就是不会鲁莽地做出决定，因此，可以认定女性可以成为优秀的专业顾问以及基金经理。

事实上，女性确实不倾向于追求不合理的回报，但是这也意味着她们遇到了另一个小问题，因为那些能获得巨大回报的人往往是那些承担着巨大风险的人。绝大多数承担巨大风险的经理都赔了钱，而一旦成功就非常地成功，并且他们能吸引更多投资者的资金。总的来说，女性支持更冷静的方式意味着她们也自然成不了出色的经理。

罗伯特·杜兰（Robert Durand）、瑞克·纽比（Rick Newby）以及杰伊·桑格哈尼（Jay Sanghani）的研究表明，在任何情况下都不是你的性别决定了你的风险偏好，而是你的男子气。[20] 对待风险有着更为男性化态度的女性会像男性一样善于抓住冒险机遇，当然她们的交易数量可能会少很多。布拉德·巴伯和特伦斯·欧登（又是他们俩）研究指出通常男性比女性的交易量要多45%，并且总体上会比女性赚的钱更少。[21] 所以很有可能是这种对接受风险的倾向性作为回报，促使了性别差异。

不出所料，这种对待风险的不同态度充斥在专业投资的领域里。亚历山德拉·尼尔逊（Alexandra Niessen）和斯蒂芬·瑞兹（Stefan Ruenzi）已经表明相对于男性搭档，女性投资经理更反对风险，更不愿意改变她们的投资习惯，并能获得更多的持续效益。[22] 总的来说，他们并没有找到男性和女性经理在投资回报上的显著差异，但是，女性一般会以更少的焦躁和波动情绪来获取同等水平的成果。

因此，如果一个女性投资经理非常耐心并且非常可靠，那么你可以预想到她应该会是最受欢迎的基金经理及顾问之一。当然，事实上她们并不是——一般而言，她们仅仅管理男性所管理的基金的一半的量，并会倾向于在更大、更成熟的管理公司工作，这样的公司可能会更谨慎地对待反歧

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

视诉讼。研究表明，女性倾向于管理不那么受欢迎的基金，并且假定它存在的问题是因为性别刻板印象。

可能事实如此，但我认为那也是冒险行为。但是如果你想拥有一双安全的手，你可能会做出比使自己刻板更糟糕的事，并且寻找一位女性的基金经理。如果你想冒险去跳伞，你应该把你的钱留在家里。

经验 6

女性投资经理不太会获得很高的回报，但是她们能让你睡个安稳觉。如果你想要低风险的管理，那就投资女性管理的基金——如果你能找到的话。

高风险的交易

我们对冒险的偏好吸引了大量研究者。正如我们在第二章看到的爱荷华赌博任务，它与情感相联系，并且可能会深深地融合在我们的大脑里。荷尔蒙是一个受到极大关注的地方。因为众所周知，它与冒险行为相联系。

例如，血清素与引起大脑中由于冒险行为的预期而产生的积极或消极的情感反应——如焦虑或兴奋——相互联系。研究已经表明，不同类型基因的血清素运输会导致不同的财务冒险组合。[23] 事实上，其中有这样一类基因的人，倾向于关注任何投资行为的潜在负面结果，并会避免过于复杂的投资。

然而，怀疑的摇摆不定的手指越来越频繁地停留在那些管理荷尔蒙多巴胺的大脑区域上，这与我们的神经系统反馈中心的控制相联系。它与回报的预期相联系——这预期指的是获得巨大的收益，或尼古丁适应，或是某些更强大的东西——而不是回报本身。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有趣的是，一些脑部扫描分析表明，当我们被其他人代表时——如国会议员、首席执行官、排长——那么当他们代表我们取得成功时，多巴胺奖励系统就会被激发。[24] 这就是利他行为的一个解释，它解释了为什么财务顾问会因为帮客户挣到钱而感到快乐。

一般而言，尽管有些人似乎对回报预期特别敏感，并且对有强迫性赌博问题的人的研究发现这与多巴胺系统相联系。这些人由冒险的需求所驱动，并且采取越来越疯狂的赌博来满足他们的癖嗜——是那种不确定性给了他们回报，而不是成功本身。

史蒂文·萨普拉（Steven Sapra）和保罗·扎克（Paul Zak）认为 90% 的市场交易是由专业投资者完成的，并且我们经常看到市场在没有任何明显理由的情况下这样或那样的发展，这可能是自选的由多巴胺驱使的冒险者所带来的影响。[25] 相反地，他们也表明，交易者的工作时间越长，他们就越有可能以合理的方式平衡风险和收益，这与我们之前讨论的越有经验的交易者越理性的证据相一致。

这并不是百分之百确定的——在职业生涯早期取得成功的交易者可能会失去他们之前所得到的成果，因为他们退休而去把他们的收益用于赌博，但是这并不能推翻有经验的顾问比年轻的顾问更可靠这个论断的。而且，如果你特别喜欢赌博，并能从期望的紧张中找到很多乐趣，那么你可能并不是真的想做自己的投资。最成功的投资者应该是冷静、理智、善于计算的。

经验 7

很多不合理的市场走势变化很可能是由荷尔蒙消耗型的交易者所引起的，他们冒险来获取预期的刺激。对我们而言，投资不应该是有关激动或者赌博的。如果你一定要求助于专家，那就是寻找那些已有一定经验的专家，如果你喜欢赌博，那么你应该远离股市。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

婚姻与金钱

我们已经报告了许多意想不到的发现，但这有一个特例：通常你应该需要一位已婚并且婚姻关系稳定的财务专家，因为他们不太可能用你的钱去冒很大的风险。这可能与性有关。但是在某种程度上来说，它不是与一切相关吗？

我们主要的生理需求之一是传递我们的基因，并且有证据表明当我们面临这个需求时，我们会倾向于在追求另一半的过程中变成激进的冒险者，尤其是那些具有更高社会地位的人。迈克尔·贝克（Michael Baker）和乔恩·梅讷（Jon Maner）的研究支持了这个结论。[26] 当我们向男性展示很有魅力女人的照片时，那些男性会迅速采取更大的冒险行为。

当然，正如我们所看到过的那样，任何能促使我们的财务顾问冒险的事物都是应该非常警惕的。因此，如果这个行为延伸到了投资的世界，那么这就是我们应该担心的地方，并且不足为奇的是它看起来正如事实那样。尼古拉·罗萨诺夫（Nikolai Roussanov）和帕维尔·萨维（Pavel Savor）已经发现了首席执行官的婚姻状况与他们公司的投资风险组合之间的关系——由单身人士经营的公司追求更为激进的投资政策，尽管这个影响会随着年龄的增长而减小。[27]

他们还发现共同基金经理也存在类似的联系，这些基金经理会冒更多所谓的特殊性风险，这类风险本质上就是为了出众而冒的非理性风险。这些都是不合群的表现，做出这些行为的目的就是为了获得更大的回报。只要用理智的方法对待，那么它将是一个非常好的想法。然而，情况往往相反。

因此，由单身人士经营的共同基金——主要是男人——相比于那些已婚人士经营的基金会更为单调一些。有趣的是，同样的影响也能在投资者身上发现——因此，相比于你是个已婚人士，如果你是单身人士，并在寻找搭档，那么你可能会在你的投资组合上冒更大的风险。当然，这个关系并非是因果关系——单身人士普遍更为年轻并缺乏经验，上述两大原因都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会导致冒险行为。

以上论据同样表现在另一个领域上，即女性相比于男性更不易成为冒险者。这可能是约会游戏的本质所造成的。所有的一切都可以归结为一个结论。即尽量向那些已婚人士或者女性寻求投资建议，并把那些喜爱冒险的单身人士排除在外。

经验 8

通常人们在追求异性时，会倾向于采取冒险行为，男性尤其突出。最好的金钱管理者是那些年长的，具有稳定的婚姻关系，并且不会纯粹通过投资规模来使人加深对他的印象的人。你已经被提醒过了。

糟糕的建模者

专业投资行业在不确定的环境下针对冒险和决策的复杂性所运用的方式之一是通过使用所谓的量化模型。这些模型通常用计算机模拟市场的方式，用于做人工决策，并越来越普遍用于自动化决策。但问题在于这些模型都是基于未经过细致检查的猜想——事实上，我们通过细致的检验还是可以准确模拟这个市场的。

令人惊讶的是当我在网上写一些投资相关的问题时，这个问题总是以变相的形式出现。这太可怕了，可怕到会让一个优秀的投资者轻易放弃对一个还不错的模型（尽管在预测未来方面不是那么的完美）的信赖。这是2007年巨大的次贷银行破产背后的问题之一，当时市场进入尾声，一时间呈现出整个世界经济的崩溃和毁灭。

正如伊曼纽尔·德曼（Emanuel Derman）（他作为一名量化分析师亲身经历了这场风暴）在他的文章《模型危机》中所描述的那样，模型中有各种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可能出错的地方。[28] 它们可能不正确是因为那些模型实际上并不能反映你想描述的内容，它们被错误地使用并使用了错误的数据，抑或是其他复杂的问题，但这都归结为一点：如果你依赖一个你并不了解的模型，那么这就意味着你正在信任那个知道自己在做什么的创建模型的人。然而结果常常是你错信了他们。如果你准备信任某个连他本人都无法解释的方法，那么你应该准备好接受你将面临的一切后果。

然而，事实上情况比这更糟，因为一个模型甚至可以改变市场的运作方式。该死的自反性又一次从中作梗。这种情况可能会以某些特别的方式发生——例如，著名的（有时并不是很著名）毕苏期权定价模式。股份认购允许人们将赌注押在某些资产的未来价值上，就像股票这种不需要费劲去实际购买的资产：它们以衍生的形式存在，当你因为市场的波动而想对自己有个保证的时候，它们是非常有用。因此如果你有股票组合，但你想在短期内赚钱，那么你可以选择购买期权来防止市场衰落。

当然，衍生品产生常常和市场上发生的很多不好的事情相互联系，因而它的名声不太好，但这未必是衍生品本身不好——仅仅是因为投资者没有正确使用它们。无论如何，毕苏期权定价模式能够告诉投资者们期权的“合理”价格，并且在市场中被广泛应用。真正奇怪的是，只有在投资行为发生以后价格才开始符合模型：这看上去像是那些使用模型的交易者在使模型发挥作用，因为模型使他们的工作更加容易！[29]

无论如何，包括纳西姆·塔勒布和沃伦·巴菲特在内的评论者认为，毕苏期权定价模式一般都在等待被使用，因为模型无法考虑市场各种奇怪的状况。该方法的发明者受到了当时世界上最大的银行破产风波的影响，他们的长期资本管理公司在 1997 年破产。再来看一个经典的例子，不过也是很多事件中的一个，当遇到不寻常的市场情况时，他们的模型就失败了。其实问题就是市场由不确定性所控制，准确地说是不可预测性：因此你怎么可能建立一个能预测不可预测事物的模型呢？

一般而言，理性的投资者不应该接近这类模型。在正确的时间，模型

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有自己的地位，但这个地位大部分都是在专业投资领域。另一方面而言，机构至少应该能够承担错误产生所造成的巨大损失。尽管如莱曼兄弟在2007年发现的那样，但有时候这不是真实的。

> 经验 9
>
> 许多专业投资决策是基于电脑模型的。这些模型与他们的编写者及使用者一样优秀。通常这些模型并不适用于个人投资者，但是如果有人试图让你使用模型，请确保他们能够解释这个模型的原理。

CEO 的薪酬——是因为他们值这个价吗？

不仅投资体系阻碍我们获取最高收益，而且往往我们所投资的企业也经常表现的与我们利益相背。这通常与动机有关，企业高管认为他们凌驾于适用于普通百姓的规则之上。约里斯・拉默斯（Joris Lammers）、斯塔佩尔・史塔波（Diederik Stapel）和亚当・格林斯基的研究表明，拥有权力的人认为他们打破规则是没有关系的，但他们不能接受手下表现出同样的方式。[30] 我们这些为公司干着单调工作的人很容易发现管理者中类似的虚伪的例子。

既然有了上述趋势，那么许多管理者在决策的时候把股东视为与公司毫不相关的行为就一点也不足为奇了。实际上，他们只关注自己的利益。

企业高管很多问题的根源在于股票期权，这给予了管理者在特定的价格水平购买股票的权利而不是义务。这就意味着把企业管理者的利益与我们股东的利益相结合。这是一个好想法，但实际上是执行者操作公司来提高股票价格。你可能会想，这有什么不对的吗？

当丹尼尔・博格斯特瑟和托马斯・菲利蓬观察那些针对股票期权的CEO收入有很大偏差的企业时，他们发现一个令人吃惊的现象，即那些企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业有很明显的利润操控现象。[31] 不足为奇的是，有很强激励动机的 CEO 积极地想去达到目标收益，并且他们很乐于通过合法但不正确的方法来达到目标。

这对我们股东来说并不是一个小问题——首先致力于利润操控的企业不能正确向外界展现其真实的经营状况，这使得对这些企业的分析变得异常困难——其次他们也把自己暴露于随时可能崩溃的危险之中。施乐、废物管理（公司名）、安然公司和泰科都因为犯了类似的错误而感到内疚，并且给每个相关的人带来了不小的灾难。甚至可能比这更糟糕，工作十分严谨有序的银行高官们在 2007、2008 两年里他们领导的企业陷入金融危机，并且他们也完全没想到他们所负责的公司正在崩溃并毁灭。[32] 如果全世界的企业高管们不了解他们所经营的企业，那么他们也不可能帮助股东获取最大利益。

你也许会认为可以通过控制 CEO 们来解决这个问题，也许你是对的。但是拥有权力的 CEO 们尽管可能会造成糟糕的后果，但也可能会做出惊人的成绩。[33] 对于每个杰弗里 · 斯基林（Jeffrey Skilling）来说，都有一个沃伦 · 巴菲特，但尽可能去寻找愿意承认自己错误的领导，因为每个人都会犯错误，只是有人没有意识到而已。

经验 10

CEO 们都喜欢自我推销，并完全热衷于为自己赚钱。我们要对那些 CEO 占有很多股票期权的企业保持警惕，因为对他们而言，经营企业来达到期权目标的诱惑太大了。

企业的疯狂

CEO 不仅通过极高的酬金方案来争取目标，而且还会利用权力的执行来获利。毕竟，你的本能告诉你不会让自己在一个公司的高层跌倒。因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此考虑到自我选择的倾向会倾向于选择非常乐观而不是激进人（主要是男性），我们可能应该从他们身上期望一些非常乐观而不是激进的行为。

也许使CEO们的意图显现的最明显的方式是在兼并和收购领域——即专业术语中所说的M&A。没有什么比买下竞争企业能让CEO们更高兴的了，但是这种方式存在的唯一问题在于这只是对增加收益的短期修补。正如经济学家罗伯特·布鲁纳（Robert Bruner）所述，任何企业收购的主要受益者是被接管企业的股东，他们将带走超过预期的20～30%的收益。[34]

特定的收购类型比其他类型更有效果。那些想通过收购来发展多种业务的企业常常会以失败告终：企业只善于做好自身的业务，不善于做好合并进公司的其他业务。那些旨在拓宽自身已有业务的收购往往会很成功，但旨在获得大量市场份额的收购则不那么成功，这通常是因为管理者进行干预而使事情变得复杂。

最值得注意的是，在非理性的投资和管理的领域，那些超过股票52周最高价的购买行为更容易成功。[35]这看起来像一个简单的锚，目标企业的股东不会愿意以低于高水位的价格卖掉股票。这可以部分的解释为什么有更多的购买出现在股票市场的巅峰时期，52周的高价点被收购公司的股东认为是最合理的。

总的来说，我们需要警惕大型企业的收购行为。这经常是充满自负并且是未经充分分析后的结果。在商界，并没有很多强烈的兜售信号，但是大的收购，尤其是意在使自身核心业务多样化的收购，是非常难能可贵的。

经验11

成功的兼并通常把那些相同业务的、具有紧密联系的企业作为兼并对象。要特别注意那些价格超过52周的最高值的情况——绝大多数大的企业兼并都是错误的，这都是CEO们自负的结果，受益的只有那些被兼并企业的股东们。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回购骚动

企业不仅仅在兼并收购行为中显露了他们与我们一样理性的事实：例如，试想一下，他们处理股票回购的奇怪方式。这其实就是一个企业买回自己的股票并退还。理论上，这对股东来说是件好事，因为这意味着有更少的人来分享公司的收益，因此我们可以分到更大的一块蛋糕。然而，结果表明，很多事一旦可以操作就会被操控。

如果你是股东，那么关于股息的一个好消息是他们表现出"黏性"，即企业不愿减少股息，因为这向市场发出企业可能股价会下跌的信号。由于管理者的报酬通常是和股价联系在一起的，因而他们一般会避免股价下跌。

另一方面，股票回购通常是公司的自由裁量权，很少会提前计划。因此，股份回购就是管理者可以用来增加企业收入，提高股价的一种手段。如果你是一个多疑的人，那么你可能想知道在CEO的报酬和普遍的股票回购之前是否存在着某种关系。这或许是一个多疑的想法，但它很有可能是正确的。

保罗·格里芬（Paul Griffin）和朱宁研究了股票回购和CEO的股票期权计划之间的关系——如果他们企业的股票适时上涨，那么他们将会获益。他们还发现存在一种可靠的关系：当CEO能够获取越多的期权，越有可能会发生股票回购。[36] 不管回购对股东的价值有多大，这都是正确的。

不要弄错了，很多时候股票回购对股东而言是一个非常好的想法。记住，当一个企业产生利润时，他可以选择下面两件事中的其中一件去做。他可以选择把钱还给股东或者把钱继续用来投资。所有事情都是平等的，公司能有效的再次投资以赢取更多的利润，当然比把钱返还给股东要更好一些，毕竟我们只会考虑新的投资领域，而且我们也看到了通常我们并不善于投资新领域。

然而，一只股票偶尔也会在低于其实际价值（内在价值）的时候结束交易。内在价值我们将在后面详细讨论，但它的理念是如果你关掉公司，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卖掉所有的资产，它的价值仍将会比现有的市场价值高，这似乎不可能发生，但确实存在并且是个很好的投资机遇，当然也不总是这样。

无论如何，在这种情形下，企业应该买回自己的股份，因为当前股东收益比企业关闭时更高。否则，回购就是浪费钱。然而，这种情况又很普遍，作为股东我们应该用怀疑的眼光去看待。激励因素虽然不能解释市场上的所有事情，但他们可以解释很多……当管理者发现一个被市场所接受的奖励他们自己的方式，那么他们显然会去利用。

> 经验 12
>
> 我们应该用怀疑的眼光去看待企业追求大规模的股票回购项目，仔细看清管理者的股票期权计划。然而，并不是所有的回购都是不好的业务，它们是企业正在以一个较低的价格水平在交易的信号。但是通常它更多的是关于管理者而不是价值。

噢不，IPO

IPOs（首次公开募股），这是一个公共投资和共同管理相结合的领域，在 IPO 期间，企业将首次向市场公开募股。一般而言，由于我们在阿克尔洛夫的柠檬市场中讨论过的问题，个人投资者应该避免首募：卖者比我们更了解公司的情况。如果它很好，那么为什么要卖呢？

公平地说，公开募股有一大堆很好的理由——股票市场的关键是它增加企业资产的方法之一，然后用这些资产去投资以赚取更多的钱。然而，当他们的企业做得很好时，管理层会倾向于调整他们的公募时间，对于外人来说很难判断他们所提供股票的真正价值。

然而奇怪的是，证据表明，大多数首次公募都是折价的而非溢价。正如研究首次公募的专家杰伊·瑞特（Jay Ritter）所表明的那样，在 1990 年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和2009年期间，首次公募的企业在第一天交易中共筹集超过1240亿美元，这就是股东留在明处的钱。[37] 然而，所有的并不像我们希望的那样透明，因为中介机构进入市场，将股票派给潜在购买者，这些购买者在最终市场上会得到比他们预期更少的股票价值。

首次公募通常由投资机构承销发行的，投资机构往往会保证选取那些低价的股票，也许承销者想要低估股票价格来确保他们不是持有一只很贵的股票，但正如理查德·布斯（Richard Booth）所指出的，他们也想通过分配股票来获得回报或者吸引客户。[38] 这就是所谓的腐败前提，即提姆·劳兰（Tim Loughran）和杰伊·瑞特用来解释首次公募在20世纪90年代到21世纪初的互联网时代蓬勃发展原因的理论。[39]

然而，在互联网时代的前后阶段还有另一个解释——这是一个被称为赢家诅咒的心理问题。赢家诅咒背后的思想是，在任何拍卖会上的赢家就是准备出钱最多的那位，而那个人很可能是最不了解他们所购买东西的人，因此他们出多了。这是阿克尔洛夫的柠檬市场的典例，我们应该避免购买二手汽车，因为我们不知道哪辆是坏的，我们愿意多出钱是因为我们认为每个人都想得到它。

总而言之，首次公募很难处理恰当，避免首募应该是每个个人投资者应该学习的基本技能之一。这是一个简单的情节——内部人士比我们知道的更多，我们不可能得到任何一点内部消息。总之，不丢弃一些我们拥有的优势，我们很难从市场赚到钱。放弃首次公募，即使它能赚钱，也不应该受其诱惑。

经验 13

IPO（首次公开募股）是卖者和买者的对决，也即了解公司内幕和无法识别公司好坏的买者的PK。除非有一个非常明显的理由能说明为什么它一直在廉价的边界上徘徊，否则我们都应该拒绝首次公开募股，它的明显缺点就是有风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你自己所造成的 6% 的交易税

所有这些令人疑惑的专业问题对个人投资者的影响之一是，它使得我们放弃了大量金钱。如果你把所有的项目相加，我估计有 1700 亿美元左右一年。

是的，你没有念错，每年 170，000，000，000 美元。

老实说，这个估值可能有很大的误差，但是我很确定就算在这个数字末尾拿掉一个 0，你仍会觉得放弃这个金额的钱是非常愚蠢的。这个证据来自于由布拉德・巴伯，李怡宗（Yi-Tsung Lee）、刘宇津（Yu-jane Liu）以及特伦斯・欧登所发表的一篇关于台湾贸易商的论文，文章通过假设美国投资者的不理性程度相比于台湾的投资者只有一半来确定结论。[40] 不管这个是真是假，这都是一大笔钱，并且这笔钱被从私人投资者那里传递到四大不同的机构组织中：企业、经销商、外国人以及共同基金。但是基本上如果个人投资者不够聪明，那么他们身边总会有人来拿走他们的钱。

实际上的损失主要来源于四个方面。第一，交易损失。这些损失占所有损失的 1/4，因为人们一般都不善于投资，并且都没有耐心去等待成功。第二，大约 1/3 的损失来自于佣金——交易的量越大就需要支付越多的佣金。第三和第四个分别是交易税和市场时机损失。

作者暗示，经验的喜好、过度自信是所有这些不理智行为产生的主要原因，并且我认为这很大的原因在于人们不能正确地解释他们的行为。如果我们写下来什么交易使我们付出代价，那么任何一位敏感的人都会迅速放弃投资。

英国的一位作者皮特・康莉（Pete Comley）的研究表明，通常我们每年初始的余额要减去 6%：如果一旦把通货膨胀考虑进去的话，我们至少要获得 6% 的收益才能达到盈亏平衡 [41]。这可能有点粗糙，但是可以确定的是，一般来说它表明大多数人把钱放在储蓄账户里比用于投资更好一些。当然，我们不是那个“大多数人”，是吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经验 14

我们每年在股票交易上会损失大量的资金。这就是投资行业生存下去的原因。追踪你的投资并且解释你所付出的成本，你可能会对自己的发现感到震惊。

专家意见？

那些被严格监管的医生、牙医或者律师不太可能是高中辍学生，他们有处理复杂项目的很好理由，而这些复杂的项目恰恰是一般人不能真正理解的。而且，我们也没有拥有判断他们说的是否正确的相关知识，因此，监管条例对保证我们获取好的服务非常重要。

然而，对理财顾问来说，连最基本的服务都不能保证。事实上，大多数顾问倾向于依赖合同来明确他和客户之间的关系——这是一个有偏颇的关系，因为其中一方完全理解合同的内容，而另一方则不够了解。关键是，如果客户能理解合同的内容的话，那么他一开始就不需要理财顾问了。

我们与其他专家的关系并不是有代表性地以合同为基础的——或者至少不是全部。一般而言，这种关系应该建立在信托责任理念的基础上，而不是一份自定义的合同。信托的概念可以追溯到中世纪，在那个时代，骑士乐于提出各种各样的请求，并支付给那些值得信赖的顾问们他们的财产、黄金以及贞操带钥匙。受托人的责任是对他们的客户忠诚、审慎：这些就是你所认定的现代社会中完美的财务顾问。

然而，大多数财务受托人倾向于把审慎的要求按照有效市场假说来解释，而不是做他们自己的思考，即如何带来收益和把握市场。[42] 相比于给客户造成损失，也许并没有那么糟糕，财务顾问可以通过使用指数追踪来取得平均回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在有一种倾向，坚持认为所有财务顾问要依照信托的角色，要减少收益平均的从众行为。[43] 然而，我们应该非常小心谨慎地对待如何选择我们的顾问的问题，直到相应的法律制度被建立。不幸的是，我们只能往最坏的方面想直到我们有证据认为它会向好的方向发展，这意味着我们应该替自己考虑。我们不需要成为投资专家，但是我们应该成为评判投资顾问的专家。

经验 15

如果你想找一个好的顾问那么你就需要努力工作。这章的主线建议了你所要寻找的顾问——但是不应该依赖于信托责任来保证你能找到一个好的顾问。你应该使自己有丰富的知识来检测那些顾问的专业水平。

避开神枪手

如果你对专业投资行业管理本身的方式、对企业高管优先考虑自己的方式、对专家提供不专业意见的方式感到有些低落的话，我对你表示同情。我发现我们单独和我们的钱在一起有点像带着我们的牙齿被困于沙漠中，并且发现我们是那个沙漠中唯一的牙医。

事实上有很多有用的建议，但是你必须努力地把小麦从谷壳中筛选出来。总的来说，你应该把大量自学的投资书籍和网站作为一个消遣，而不能把它们视为迟早能致富的决定性方法。几乎这些所有的方法都能够成为成功的证据，但问题是大部分方法都是得克萨斯神枪手效应。

神枪手效应是这样发挥作用的：拿着枪并在谷仓旁边连续发射。拿一些油漆，以你的子弹到达的点为中心，来画目标靶，并邀请一些朋友来对你的射击技术表示祝贺。这是个骗局——任何一个人如果被允许他们在完成目标以后再设定目标，那么他肯定会成功。这就是大部分的自助投资成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

功故事产生的方式，即用实例来证明不管用什么方式换来的“成功”。正如我们看到的那样，那些成功的故事都是我们所期望听到的，不管故事是否有真实的数据支撑。相反地，我们应该看看那些不以编故事为生的人，那些很乐于承认自己以前的过错也能同我们分享他的成功的人所提供的证据。寻找菲尔·费雪（Phil Fisher）、本·格雷厄姆、查理·芒格（Charlie Munger）、沃伦·巴菲特那样的人，或者寻找任何一位已经能够幸福地养家糊口的基金经理来帮你理财。他们不需要我们的钱来供养他们的家庭，他们已经很富裕了。

经验 16

大多数的投资专家依赖于得克萨斯神枪手效应了。任何人都能使他们看上去成功，我们更应该去发现现实中，那些经历了很长的时间，真正做得好的投资者。向最好的投资者而不是那些自我吹捧的人学习。

7 条关键要点

本章已经讨论了关于专业投资、企业管理以及这些如何与个人奖励相挂钩等主题。研究结果大体上对个人投资者不利，但是，我们可以通过自己的努力进行自助。

在继续下一章之前让我们总结一些本章的关键点。主要的关键点是：

1. 激励的诱因——如果我们正在涉及人们不同的激励问题，我们应该识别出这个问题并仔细考虑。

2. 专业投资行业的存在就是为了从我们手里拿走钱，并且几乎不可能在短期内获得成功，所以不要尝试。

3. 共同基金和指数追踪都对制定投资策略有帮助，但是他们都没有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

提供现成的方法。如果想成功地运用它们，我们需要了解游戏规则。

4. 投资预测在现代社会相当于算命。只有我们需要预测时才是正确的，否则就是错的。不要依赖他们，市场和收益并不能被准确地预测。

5. 关于我们想交涉的专家，有一些简单的规则是我们应该考虑的。已婚、有经验、女性，这些是有较低的风险倾向的指示器——但是仅仅是指示器，你真正需要利用的是你的勤奋。

6. 对企业管理者，尤其是首席执行官们的奖励和偏好，会导致不好的投资结果。在投资前后仔细查看股票期权计划、股票回购以及企业并购活动。

7. 不要依赖于乐于讲故事自我推销的专家；他们可以依赖于得克萨斯神枪手效应。去寻找那些在投资历史上真正赚到钱的，而且有不同业务经历的人来帮助你投资。

这么多关于专家的建议。他们有着所有的偏见，而且可能会被一连串的激励计划所触发。

注释

1. Burton G. Malkiel, *A Random Walk Down Wall Street: The Time-Tested Strategy for Successful Investing* (New York: W. W. Norton & Company, 2003).
2. Lukas Schneider, "Are UK Fund Investors Achieving Fund Rates of Return? An Examination of the Differences between UK Fund Returns and UK Investors' Returns," thesis, July 2007.
3. Amy L. Barrett and Brent R. Brodeski, "Survivor Bias and Improper Measurement: How the Mutual Fund Industry Inflates Actively Managed Fund Performance," Savant Capital Management, March 2006.
4. William F. Sharpe, "The Arithmetic of Active Management," *Financial Analysts Journal* (1991): 7–9.
5. Randall Morck and Fan Yang, "The Mysterious Growing Value of S&P 500 Membership, NBER Working Paper No. 8654, December 2001.
6. A. D. Wissner-Gross and C. E. Freer, "Relativistic Statistical Arbitrage," *Physical Review E* 82, no. 5 (2010): 056104.
7. Hitesh Mittal, "Are You Playing in a Toxic Dark Pool? A Guide to Preventing Information Leakage," *Journal of Trading* 3, no. 3 (2008): 20–33.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8. Edward N. Lorenz, "Deterministic Nonperiodic Flow," *Journal of the Atmospheric Sciences* 20, no. 2 (1963): 130–141.
9. Lawrence Brown and Ling Zhou, "Interactions between Analyst Earnings Forecasts and Management Earnings Forecasts" (2011). Available at SSRN 2002345.
10. D. Eric Hirst and Patrick E. Hopkins, "Comprehensive Income Reporting and Analysts' Valuation Judgments," *Journal of Accounting Research* 36 (1998): 47–75.
11. Ivo Welch and Amit Goyal, "A Comprehensive Look at the Empirical Performance of Equity Premium Prediction," *Review of Financial Studies* 21, no. 4 (2008): 1455–1508.
12. Paul Söderlind, "Predicting stock price movements: regressions versus economists," *Applied Economics Letters* 17 (2010): 869–874.
13. Dawn A. Matsumoto, "Management's Incentives to Avoid Negative Earnings Surprises," *Accounting Review* 77, no. 3 (2002): 483–514.
14. Hersh Shefrin and Enrico Maria Cervellati, "BP's Failure to Debias: Underscoring the Importance of Behavioral Corporate Finance," *Quarterly Journal of Finance* 1, no. 1 (2011): 127–168.
15. James Montier, "Seven Sins of Fund Management," Global Equity Strategy, November 2005.
16. Werner F. M. de Bondt and Richard H. Thaler, "Do Security Analysts Overreact?" *American Economic Review* (1990): 52–57.
17. Tali Sharot, Christoph W. Korn, and Raymond J. Dolan, "How Unrealistic Optimism Is Maintained in the Face of Reality," *Nature Neuroscience* 14, no. 11 (2011): 1475–1479.
18. J. Scott Armstrong, "The Seer-Sucker Theory: The Value of Experts in Forecasting," *Technology Review* 82 (1980): 16–24.
19. Harrison Hong, Jeffrey D. Kubik, and Amit Solomon, "Security Analysts' Career Concerns and Herding of Earnings Forecasts," *Rand Journal of Economics* (2000): 121–144.
20. Robert B. Durand, Rick Newby, and Jay Sanghani, "An Intimate Portrait of the Individual Investor," *Journal of Behavioral Finance* 9, no. 4 (2008): 193–208.
21. Brad M. Barber and Terrance Odean, "Boys Will Be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment," *Quarterly Journal of Economics* 116, no. 1 (2001): 261–292.
22. Alexandra Niessen and Stefan Ruenzi, "Sex Matters: Gender Differences in a Professional Setting," CFR Working Paper No. 06-01, 2007.
23. Camelia M. Kuhnen, Gregory R. Samanez-Larkin, and Brian Knutson, "Serotonergic Genotypes, Neuroticism, and Financial Choices," *PloS ONE* 8, no. 1 (2013): e54632.
24. John R. Alford et al., "Generosity Is Its Own Reward: The Neural Basis of Representation," Annual meeting of the American Political Science Association, Toronto, Canada, 2009. Retrieved from http://ssrn.com/abstract. Vol. 1451309.
25. Steven Sapra and Paul Zak, "Neurofinance: Bridging Psychology, Neurology, and Investor Behavior," *Neurology and Investor Behavior* (2009).

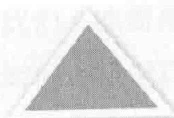
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

26. Michael D. Baker Jr. and Jon K. Maner, "Risk-Taking as a Situationally Sensitive Male Mating Strategy," *Evolution and Human Behavior* 29, no. 6 (2008): 391–395.
27. Nikolai Roussanov and Pavel G. Savor, "Status, Marriage, and Managers' Attitudes to Risk," NBER Working Paper No. w17904, 2012.
28. Emanuel Derman, "Model Risk: What Are the Assumptions Made in Using Models to Value Securities and What Are the Consequent Risks?" *Risk* 9 (May 1996): 34–38.
29. Donald MacKenzie and Yuval Millo, "Negotiating a Market, Performing Theory: The Historical Sociology of a Financial Derivatives Exchange" (August 1, 2001). Available at SSRN: http://ssrn.com/abstract=279029 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.279029.
30. Joris Lammers, Diederik A. Stapel, and Adam D. Galinsky, "Power Increases Hypocrisy: Moralizing in Reasoning, Immorality in Behavior," *Psychological Science* 21, no. 5 (2010): 737–744.
31. Daniel Bergstresser and Thomas Philippon, "CEO Incentives and Earnings Management," *Journal of Financial Economics* 80, no. 3 (2006): 511–529.
32. Rüdiger Fahlenbrach, and René M. Stulz, "Bank CEO Incentives and the Credit Crisis," *Journal of Financial Economics* 99, no. 1 (2011): 11–26.
33. Renée B. Adams, Heitor Almeida, and Daniel Ferreira, "Powerful CEOs and Their Impact on Corporate Performance," *Review of Financial Studies* 18, no. 4 (2005): 1403–1432.
34. Robert F. Bruner, "Does M&A Pay? A Survey of Evidence for the Decision-Maker," *Journal of Applied Finance* 12, no. 1 (2002): 48–68.
35. Jeffrey Wurgler, Xin Pan, and Malcolm Baker, "The Psychology of Pricing in Mergers and Acquisitions, unpublished working paper, Harvard Business School, 2009.
36. Paul A. Griffin and Ning Zhu, "Accounting Rules? Stock Buybacks and Stock Options: Additional Evidence," *Journal of Contemporary Accounting & Economics* 6, no. 1 (2010): 1–17.
37. Jay R. Ritter, "Initial Public Offerings: Underpricing Statistics through 2011" (December 2011). http://bear.warrington.ufl/edu/ritter/IPOs2011Underwriting1912.pdf.
38. Richard A. Booth, "Going Public, Selling Stock, and Buying Liquidity," Villanova University School of Law Working Paper 96, November 2007. http://law.bepress.com/villanovalwps/art96.
39. Tim Loughran and Jay R. Ritter, "Why Has IPO Underpricing Changed Over Time?" (December 3, 2002). AFA 2003 Washington, DC meetings. Available at SSRN: http://ssrn.com/abstract=331780 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.331780.
40. Brad M. Barber, Yi-Tsung Lee, Yu-Jane Liu, and Terrance Odean, "Just How Much Do Individual Investors Lose by Trading?" *Review of Financial Studies* 22, no. 2 (2009): 609–632.
41. Pete Comley, *Monkey with a Pin: Why You May Be Missing 6% a Year from Your Investment Returns* (Pete Comley, 2012).

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

42. Max M. Schanzenbach and Robert H. Sitkoff, "The Prudent Investor Rule and Trust Asset Allocation: An Empirical Analysis," *American College of Trust and Estate Counsel Journal* 35 (2010): 314; Harvard Law and Economics Discussion Paper No. 668; Northwestern Law & Econ Research Paper No. 11-05. Available at SSRN: http://ssrn.com/abstract=1611209.
43. John Kay, "The Kay Review of UK Equity Markets and Long-Term Decision Making," Final Report (2012).

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第六章
减少偏见



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到目前，我希望以下信息已经传达到位——我们一生都沉浸在偏见的海洋之中，大多数情况下，它就像我们呼吸的空气那么自然以至于我们都没有发现它的存在。然而，我们在金融领域的偏见会使得我们陷入错误、贫困，甚至更糟糕的状况。

我已经在这本书上花费了大部分的篇幅来建立这个前提，现在将要开始研究你应该如何使自己去除偏见。毕竟，如果世界上到处都是有偏见的人，那么我们可能只需要比他们稍微好一点就可以变得相当成功。

当然，这是个不错的理论，但遗憾的是，说说容易做起来很难。尽管如此，但是也有一些有助于我们顺利克服这个雷区的方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数字，数字，数字

对去除偏见的无趣回应恐怕是花时间去苦苦研究数据。残忍的事实是，如果我们有兴趣从股票市场挣钱，那么我们需要花时间去了解我们考虑投资的公司的财务状况。而且，我们不能简单地看那些数据的面值：公司的账面值是反映一个公司在特定时间、特定点的生存能力的数据，并且，好的财务部门适应于管理他们的数据而使这些数据给世人呈现最大可能的最好印象。并且这是完全合法的。

举例来说，公司的报告为什么以叙述开头并以数据结尾，这是有一个非常好的理由的。叙述固然很有用，但是它常常被用来使投资者的注意力从事实上转移——并且，使他们产生偏见。正如托马斯·库奇（Thomas Keusch）和他的同事们[1]所阐述的那样，公司年报充满自我服务性的偏见：当一切发展良好时，就把它归功于公司良好的管理技术；发展不顺时，就把责任推到经济发展异常，或者其他不可预测的外部因素上。

更离谱的是，当一切进展顺利时，经理们倾向于使用个人人称代词；但是当出现什么差错时，他们会转换为第三人称。正如李峰（Feng Li）[2]所发现的那样，自我服务性的偏见程度是有预见性的——管理者所经受的问题越多，公司越有可能会过度夸大其收益水平。事实上，这样的公司很有可能会有更多的负债，并且他们更有可能去回购股票而不是分配股息——正如我们所看到的，这意味着公司的管理更关注的是他们自己的报酬而不是公司所有者的福利。

尽管如此，在购买一个公司的股票之前，实实在在地阅读一下近几年的年报是大部分投资者最应该做的事情。但在此之前，更应该学习如何挖掘推敲这些数据。这本书不是关于财务分析的——有很多其他书籍是财务分析的（会计准则会定期发生变化，因此你需要了解它的最新情况）——但是花时间去理解财务报告是如何发挥作用，损益账户和现金流量表是什么意思，以及为什么自然增长非常重要，这些都是非常值得的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对我个人而言，没有什么比一个稳定的资产负债表更重要。所有的公司都会时不时经历一些挫折。就像你我一样，他们需要在困难来临时依靠储备金。如果你所投资的公司有此类特征，那么即使你是最过度乐观的、自我为中心的、盲目的投资者，你仍有机会获得相当好的回报。

经验 1

年报是由管理驱动的描述性故事和一系列规范的数据构成的。前者可能会被对世界过度积极乐观的态度所严重扭曲，后者可能会被合法地操纵。然而，理解和调整这些数据使他们看起来更好看的方法，必然是任何一项合理投资战略的基础。

失去契机

在现实世界里，与群体唱反调常常是一件非常愚蠢的事情：驾车在一条又一条错误的大街上，或者在赛马比赛中盲目地投注，这样的策略都不应该推荐给甚至还有那么一点理性的人。然而，我们经常被权威劝诫要有逆向思维，至少是那些没有告诉我们相反故事的权威专家。那我们究竟应该怎么做呢？

逆向思维确实是对有效市场假说思想的回应——它主张，任何给定股票的价格一定是正确的，因为所有已知的关于股票的信息一定会在股价上反映出来。称它是无稽之谈的理由很多，只有一部分原因是心理上的。因此，具有逆向思维意味着违背市场对股票的看法，甚至违背市场本身。

从以上看出，逆向思维是偏见的一种形式：至少是一种避免群体思维的更极端的形式。当然，这不是一个简单的过程——市场可能没那么完美，但是它在某种程度上是正确的。因此，有效的逆向思维涉及努力的工作、分析以及研究——但是，我相信逆向思维能够让你在正确的心理状态下去

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

适当地降低偏见。

然而，它并不是什么灵丹妙药。事实上跟随大流本身是一种正确的投资方式，即所谓的动量投资，并且它已被证明能够带来极好的投资回报。纳史木汗 • 杰加迪西（Narasimhan Jegadeesh）和谢里丹 • 逖特曼（Sheridan Titman）[3] 在 2001 年发表了一篇论文，该论文认为采取持有盈利股票组合并卖空亏损股票的策略，会在持有期超过一年的时间里产生高额回报。对于这个结论有很多的解释，这些解释非常复杂并有矛盾，阅读起来会有困难，但是对这个影响使用大众心理、锚定以及过度自信来做一个心理上的解释并不困难。

一旦行为偏见进入方程，通常我们应该谨慎行动，因为任何形式的大众心理效应都有可能导致突然的逆转，事实上动量投资在市场转折点是很有风险的，任何假设明天的状况会与今天一样的想法都会在某个时点发生错误。

无论如何，动量投资是另一个消除异见的案例，人们相信保证投资成功的技术，一旦被上万亿美元投资行业所采用，这些方法就很快流行，转而将转向失败。有证据表明这正在发生——斯科特 • 威尔森（Scott Wilson）[4] 先生已经表明，动量投资在 2005 至 2010 年期间给美国市场带来消极影响（对你我而言也就是损失），这是由德巴拉提 • 巴塔查里亚（Debarati Bhattacharya）和他的同事研究发现的 [5]。

概括来说，把动量投资作为一项一般战略很有可能会非常危险，虽然说句公道话，对大部分一般投资战略来说是这样的，盲目地投资并不是一个好的选择。因此，如果动量投资对我们而言不合适，那么与它正好相反的投资呢？

经验 2

动量投资不是一个消除偏见的好方法：它是基于有关心理学的假设，并且适当依赖于市场行为，这两者都不是安全的赌博行为。而且，动量投资似乎受制于突然消失的法律。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

均值回归

如果动量投资不是逆向思维，那什么是呢？一般来说，股票价格可能会围绕一条基础线下滑，最终逐渐上升这一规则，并基于此规则运作。这可以归结为均值回归在市场中运作的假设。

均值回归是由弗朗西斯·高尔顿发现的，我们已经在群体智慧的联系中提到过他。均值回归或者是回归均值，是指市场内部任何不同价格都有可能是成功的，这是基于给定年份的市场回报率。把这个想法应用到人身上（高尔顿最喜欢的消遣方式之一），他提出尽管身材较矮的父母一般会生出身材较矮的孩子，身材较高的父母一般会生出身材较高的孩子，但是身材较矮的父母生出的孩子一般会比父母稍微高出一点，而身材较高的父母生出的孩子则一般会比父母稍微矮一点。

因此，如果股票市场和股票属于均值回归的话，那么当它们下跌的时候买进，并在它们上涨的时候卖出——逆向思维方法的生命线——将会获得比平均回报更高的收益。根据定义，这就是已经去除偏见的做法，因为你将会做出跟大部分人相反的行为——大部分人是当股票价格很便宜时就将它卖出而当价格很昂贵时将它买进。

然而，这种方法是有问题的，因为如果市场和股票真的符合均值回归的话，那么它们就不会完全按照你所设想的分配来进行。有时，股市行情差的年份之后，紧随着是更差的股市行情，股市会继续下滑，也许几乎永远。同样地，很容易对这种情况做一个心理学上的解释——就是我们倾向于把当前的条件延续到未来。行为心理学家维尔纳·德·波特和理查德·塞勒[6]表明，这种倾向于看重近期信息而看轻基础比率数据——对近因和基础比率数据的忽视——足以解释股价的过度变化情况。

这导致一个假设，好消息会导致股票被高估，而坏消息会导致股票被过低地定价，同时低买高卖的反向策略反而会成功。当然这项研究支持了这一观点，即购入过去亏损的股票者通常会取得成功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而，如果这一策略被大众所知，我们应该期望人们利用它，而一旦人们开始利用，在期望的压力下，失败的风险将会再次出现。凯文·王（Kevin Wang）[7]提出了人们会采取这个战略的一项理论，他认为明显的说法直观地表明，如果一个公司经营成果很好，那么你可能会想当然地期望继续下去。这个是他所发现的——不用去分析数据基础来判断一个做得不错的公司是否会继续保持下去，而做得差的公司是否会继续做不好，投资者可能失去自制力而采取均值回归战略，从而在错误的时间做出错误的买卖行为。

因此，采取自动均值回归战略使得我们的偏见从后门进入——它不过是个比动量投资更有偏见的投资。逆向思维战略并不是很明智的战略。恐怕我们还是得回归到数据来发现那些价格已经明显偏高的股票，因为这是市场的铁律：没有免费的午餐。

经验 3

股价似乎在向上和向下地过度波动，这表明均值回归的某些因素确实存在着。然而，不考虑技术而是简单地采用卖出盈利的股票、买进亏损的股票的战略，并不会比其他盲目的投资方式更能避免心理上的偏见。

短期转变

之前我提到过做空股票的想法。做空或卖空是指卖出不属于你的股票的能力。当然，在现实世界中，这是有点奇怪的想法——如果我将要把我隔壁邻居的汽车卖掉，那么我将会发现自己时刻处于不安之中。但是，股票市场并不是真实的世界，做空股票当然也是完全合法并且能够频繁地完成的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做空就是有效地押注某只股票将会下跌。从理论上来说，当股价下跌时，你可以以更低的价格买进，并且赚取你原先卖出的价格与你重新买进的价格的差价。但实际上要比这个更复杂，其实也没有复杂很多。由经验丰富的投资者所做的复杂组合投资中，这并不总是不合理的事情——你可以有效地保证你的投资组合，能够通过做空股票或把握市场来应对股价下跌的状况。

然而，如果我发现你们中的任何一个做空股票，那我将会在你的房子附近用扩音器整夜辱骂你。做空股票对那些不够谨慎的人来说是非常危险的，因为它会使你陷入无限的损失之中。如果我购买了一只股票，我能损失的最大值是我的买价——公司可能会破产，我就可能会损失掉所有投进去的钱。这样的情况经常发生，即使是大公司也不例外，这也非常地具有破坏性，但是损失是固定的。

但是如果你做空股票，那损失就不会有限额。如果我以 100 美元做空股票，并且股价上涨的话，那我就在亏损。简单地说，如果股价涨到 200 美元的话，那我就每股亏损 100 美元；如果涨到 1000 美元，那我就每股亏损 900 美元；等等。确切地说，你的损失将是无止境的。

在此之上，人们——特别是政客——他们似乎对那些喜欢做空的投资者有着非理性的仇恨。正如詹姆斯·米克（James Meeker）[8] 所记录的那样，从拿破仑到乔治·布什，当市场出现剧烈下滑时，他们就会试图指责那些短期做空的投资者们。当股市出现剧烈动荡时，政府总是试图禁止投资做空，指责那些做空者们使得市场出现下滑并使得一切变得更糟，这可能在某种程度上是正确的，但是你没有看到市场繁荣时所出现的同样的反映——任何人都阻止不了他们买进股票，尽管股价被疯狂高估。

所有这些反做空的无稽之谈，造成了令人讨厌的影响之一是，有时市场会出现不正常运作的情况。如果市场被高估那么反做空理论认为人们将会把股票卖出，从而导致市场下滑。然而，由于对可能要承担的无限责任以及政府干预的恐惧，这种情况往往不会发生。[9] 并且从长期来看，这并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不好，因为这有可能会导致泡沫经济的出现。

鉴于所有这些消极影响，做空投资不受欢迎也就不足为奇了。然而，如果能够适当操作，这对那些没有偏见的投资者而言是非常有价值的。这反映了一个事实，即大部分倾向做空的投资者在选择承担无限责任的风险之前，需要确信他们投资策略的合理性。由此可见，股票市场正在严重地被避免做空，而那些正在被市场严重看空的股票可能反倒会避免被做空。

关键是机构做空者需要做出适当的分析：通常他们不利用动量效应或任何形式的心理偏见，但是能识别基于公司的错误定价。[10] 毕竟，他们面对的是一波又一波的带有情感偏见的投资者和自动化动量交易算法。想在那样的环境下挣钱，你需要确保了解相关的数据。

当然，这并不是在邀请你做空。但是，在买进之前检查某只特定的股票是否正在被严重做空是非常有价值的——因为如果是这样的话，这表明确实存在着一些卖空者想利用不确定性赚钱，但他们确实可能会出现失误，大部分往往是损失的多赚的少。

经验 4

卖空者不太会有偏见，并且相比于普通投资者会更关注于基础数据，在你买进某只股票之前检查那只股票是否在被严重做空是非常有必要的——并且如果是的话，那你就要找出原因。但是，在任何环境下都不要尝试让自己卖空：因为你可能会输掉你的房子、你的信用，甚至可能是你所有的一切。

过度多样化

股票投资的伟大想法之一是投资组合的概念。通过持有一系列股票，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而不仅仅是一两只股票，你可以转移部分风险。因此，如果你所投资的其中一家公司破产了，那么你仅仅损失了很小一部分的钱。当然，相反地，如果你所投资的其中一家公司效益很好，那么你也只能获取你的投资组合中一定比例的收益。

投资组合理论是在19世纪50年代由一位年轻的经济学家——哈里·马科维茨（Harry Markowitz）[11]所提出的，这个理论直到19世纪70年代才开始流行起来，这其中经历了一段很长的股市低迷时期，这段时期揭露了大部分的投资专家对他们自己到底在干什么并不是很清楚。投资组合理论会自动计算出该卖哪些股票，该买哪些股票，并能消除一些人为因素。

然而，事实上它并不能做这样的事，因为投资组合理论依赖于投资者的风险组合的大量信息，并且主要依赖于有效市场假设理论。它使用起来是如此复杂，以至于投资者在计算如何分配他们的退休金时，基本上都会忽略这个理论的使用。[12]

投资组合理论是一个伟大的神话，然而同时，投资者也需要非常小心，它说明为了分散大部分风险，你需要持有不超过15种股票：持有股票种类超过15种就会出现所谓的过度多样化，这会在不降低风险的同时降低收益。但是，很多投资者先是误解了这个阐述，更严重的是还相信了它。这并不是真实的，而且很重要的是要了解为什么。

首先，虽然在股票和资产分类中的多样化投资几乎是你在投资中获得的免费午餐。即使你是市场中最有偏见的投资者，投资多样化都能使你避免很多潜在的问题。生活可能会被不充分的多样化所毁灭，但永远不会被过度多样化毁灭。

然而，你必须理解多样化投资只能让你规避非系统性风险。这个风险就是，比如说某个特定的公司将会破产等。在最坏的情况下，如果你以同等比例拥有20只股票，并且其中一只股票亏损了，那么你只损失了你的股票组合价值的5%；如果你拥有两只股票并且其中一只亏损了，那么你就损失了50%。很简单的数学计算。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个适当的投资组合也有助于减少股票之间的相关性。因此，如果你持有两家在同一业务线上的公司的股票，如果其中一家因为经营条件差而出现亏损，那么另一家公司很有可能会遇到同样的问题（虽然当竞争失败时可能会出现完全相反的效果）。高度相关的股票在股价变动上趋于一致，因此人们仅就 IT 行业股票进行投资组合效果并不好，因为他们清醒地看到了泡沫：这样的多样化是一种错觉的。

计算这些相关性并且算出合适的投资组合是投资组合理论所做的工作，并且这一工作非常复杂，但是很多人仅仅通过购买一些经营领域不同企业的股票就实现了多样化的目的——例如，国防企业和制药企业，或者餐饮连锁店和石油企业。避免选择太多的在同一领域经营的企业是实现多样化的方式之一。这些方法不能够使你避免系统性风险，系统性风险一般发生在市场崩溃时——也就是所有类别的股票都出现崩溃。在这种情况下你需要选择其他种类的资产类别——政府债券、外国股票、财产等。尽管这可能并不总是安全的，但是这是你所能做的最好的了。

还有另一个问题，即选择 15 种股票类型能达到充分多样化的这一观点：一般来说，正如迈尔·斯塔特曼[13]所展示的那样，事实并不是这样的。事实上，30 种、50 种，甚至 100 种股票也不一定是足够的。问题是完美的投资组合是一个统计结构，它的意思是如果你不是足够幸运能够挑选出一只或两只特别好的股票，那么你将只能获取低于平均水平的收益：威廉·伯恩斯坦（William Bernstein）[14]已经通过观察标准普尔 500 指数的最终财富——你退休后的最终财富中形成的 15 种股票组合范围来阐述这个问题。其中的 75% 都没有击败市场。

爱德华·奥尼尔（Edward O'Neal）[15]利用共同基金得出一个类似的发现——一种基金不足以分散最终获得低收益的风险——安德鲁·克莱尔（Andrew Clare）和尼克·莫特逊（Nick Motson）[16]发现在资产分类中的多样化也有同样的结果。总之，一般结论已经很明显了——多样化中的数量越多并不会造成过度多样化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经验 5

投资者应该跨资产类别和股票进行高度多样化分类。过度多样化实际上是一个多样化的技术，它使得人们能够避免过度地把精力集中在一个特定的领域内。

驳斥，驳斥

也许最令人讨厌的行为问题之一就是去确认偏见。这会使得人们寻找证据来确认他们现有的观点，而不是去寻找驳斥他们观点的证据：我们在巴纳姆效应的讨论中谈到这一点，我们倾向于在一堆垃圾中阅读有见地的信息，但是确认偏见是非常常见的，当你重新阅读这本书时（你会重新阅读这本书，对吗？)，你将会发现身边有很多的例子。

心理学家雷蒙德·尼克森（Raymond Nickerson）[17] 就这个话题写了一篇完美的评述，我鼓励大家出于一般兴趣去阅读一下这篇评述。他证实偏见可能会出现在各种各样的地方，例如，古老的神秘数字、女巫狩猎、政府决策、医药、司法判决和科学调查等，这些例子数不胜数。我们应该怎样投资的理由经常被忽视，但现实中却能很容易发现。

确认偏见的经典测试叫作沃森发现测试。[18] 主题都是用一系列的数字，告知我们需要遵循一定的规则，并要求我们通过选择进一步的数字来计算出规则。如果结果给你 2，4，6——那么这串数字的规则是什么？继续，猜测一下。

同样地，人们想出一些假设，然后得出结论去验证这个假设。因此 8，10，12 很自然地得出结果“每次增加 2”。结果确实符合这个规则，但是这个规则是错误的。问题是人们思考问题的方式不对，应该提出一些问题去验证他们的假设而不是试着去驳斥它。

因此，如果我告诉你后面的结果是 11，12，13 同样符合这个规则，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那你能猜出这个规则吗？100，217，1000，009 同样符合这个规则。有什么想法吗？

答案是“任意三个数字都是按升序排列的”。这很容易让我们不相信，转而去改变这个序列。但是大部分人都不会这么做。这是由人们的心理原因所加剧的一般化的问题：我们不去寻找那些能驳斥我们的理论的证据。因此，当我们买了一只我们认为会是一个很好的投资的股票之后应该做什么呢？

当然，我们变得抵抗那样一种建议，即选择我们最喜欢的股票可能是不明智的。怀孕的妈妈是典型的非理性行为的根源：朴载弘（Jae Hong Park）和他的同事[19]已经表示，人们积极地从这些来源中寻找确凿证据，似乎不太关心有可能来自于未知来源的未知证据。很有可能我们也看到了群体极化，因此虚拟社区并不是寻找有用的投资建议的很好地方。

有一些重要的消除偏见的技术来应对这些问题。第一，经常尝试并且想象你的投资已经出现问题了，并且尝试与思考为什么可能会出现问题。这会使你把现实带进任何一个投资环境之中。第二，避免时间要求严格的投资——因为这些情况加剧了偏见确认。

第三，试图找到一个投资伙伴并达成一致，随机地在投资等式两边运作。你们的其中之一试着找出投资的理由；另一个试着反驳，这迫使你把所有的可能结果考虑周全。

同偏见确认做斗争并通过寻找消除偏见证据来使自己远离偏见，是一件非常非常难的事情。但是如果你养成这么做的习惯，并且开始把你的投资看作资金而不是你个性的延伸，然后这有可能会是你做过的最有价值的事情。

经验 6

确认偏见是由许多不同的偏见累积而成的，并且在许多情况下不知不觉地呈现出来。学着克服这个：寻找那些能证明你的结论是错误的证据，这是你所学的最好的消除偏见的方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

反向极化

与确认偏见密切相关的是群体极化，即群体相比于个体倾向于采用更多的极端行为。群体极化是通过大众偏爱采取的极化行为方式形成的，问题更麻烦——毕竟，中庸态度并不能真正地引发兴趣——我们容易被极端的故事所吸引，并且更容易记住这些故事。

一般来说，采取极端方式对任何一个有理智的投资者来说都是不够理智的，但是我们都有自己所喜欢和讨厌的对象，并且一般投资者通常对备选方案中的自由资本主义市场很有意见。总而言之，投资者很容易被当下的这个精神所浸染，不管是否是一些新奇的投资趋势，还是市场退出的标志，或者是有些将要彻底改变我们的生活的创新发明。要找到一种去除这种极端化的方法，就是要和心理偏见做永恒的抗争。

寻找这一方法的简单方式是使用决策树：也就是说，识别出尽可能多的选择方案并且试着定出每一种选择的可能性。因而，如果我们正在准备投资某个特定的股票，我们应该找出一系列认为这家公司经营中碰到的可能选择。正如你想的那么简单，如有些事情可以这样设想：

1. 公司倒闭
2. 公司产量低于市场整体水平
3. 公司表现与市场平均水平持平
4. 公司产量高于市场平均水平
5. 公司独霸市场

现在，首要的关键是要确保每一种情况的可能性大小不为零。我承认，很显然苹果公司倒闭的可能性很小很小，但是我们应该明确一点，那就是时代是在变化的。如经济史学家莱斯利·汉纳（Leslie Hannah）所记录的[20]，早在20世纪铁路公司在全球股市市值的占比超过40%，最大的非铁路公司是苏伊士运河。随着时代的变化以及伯恒利钢铁公司的消亡表明，在金融界没有什么是永恒的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此，你需要给上述的每一个选择分配一个可能性权重。那么你需要试着找出原因来支持你的结论。坦率地说，除非第 4 种和第 5 种的可能性大小之和超过其他三种可能性大小之和，否则你就不应该投资这家公司——你可以通过指数跟踪来获取市场的平均水平，所以为什么要投资于那些风险很高的个别股票呢?

第 4 和第 5 有很高的可能性时，你还需要找出更好的证据，而不是去争论该公司是否是下一个好机会。如果你可以看到那些，别人也能看到：如果已有的估价已经是天价，那么你就不太可能会看到高额回报（这并不是说不可能发生，而是发生的可能性比较小）。总之，要在市场上脱颖而出，公司要么在某个领域里能获得高于平均水平的利润，要么有一个竞争者无法企及的壁垒。

市场的一般规律是，如果某些公司正在获取大额收益，那么其他公司就会试图分一杯羹，长此以往，就会降低这个领域的利润。这就是股市均值回归存在的原因之一——目前经营状况良好的公司未来可能会表现不好。这也是动量投资在短期内效益良好的原因之一，因为竞争者需要花一段时间去建立自身在市场中的地位。

理想的投资是便宜的，或者至少在市场平均评级水平上，并且有自己的反竞争壁垒——基本上能够捍卫其市场领先地位。壁垒可以有很多种形式——比如可口可乐的品牌就是一个，没有谁能取代他——但是这种公司的股价一般都很高。当公司克服困难的时候常常是购买他们的股票的好时机——但是当企业处于困境时，媒体充满了负面报道，大多数人在心理上不愿意投资。

事实上，通过直观的行为偏见，很容易看出投资趋势怎样发展，以及为什么会出现的。我需要铭记的是股票的价值：如果以相对公平的价格购买了一家能获取高于市场平均水平的公司股票，持有它足够长的时间你肯定能挣钱。如果你高价买了一家公司的股票你有可能赚钱——但是往往你赚取的可能比预期的少。如果你以任意价格买了投机性企业，那么你可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结束工作去休息，直到股票下跌。

经验 7

简单的决策树是迫使你充分考虑所有与股票买卖选择有关的一种伟大的方法。要记住我们应该对表现平平的公司股票不感兴趣——我们可以通过购买低成本指数的股票，来获取和无风险股票相匹配的绩效。

期望值

我们痛恨失败，甚至是完全地厌恶。以下是损失规避的教训——我们只是不能忍受投资的失败。这可能是个很好的心理上的理由——疼痛研究者戴尔·兰福德（Dale Langford）[21]已经表明对老鼠的社会同情可以引发疼痛反应，那么由股票带来的精神痛苦有多大的可能会使我们感觉身体上的不适？

因此，正如我们所看见的那样，我们将继续持有股价正在下跌的亏损更严重的股票，而我们将会庆祝自己在股票盈利的时候把它卖出，即使这些股票将会在接下去的几年里都表现非凡。甚至更糟糕的是，有时我们会因为对自己那些盈利的股票感到如此兴奋以至于我们将会继续持有它们，即使数据清晰地显示它们在未来表现很好的可能性微乎其微。但羊群效应和极端化将会使我们信服应该继续持有这些不好的交易，因为它们“不会失败”。

然而，对这些情境的一些仔细考虑表明，卖掉那些可能获利的并且持有那些可能赔钱的股票，从来都不会是一个成功的策略。实际上，让我改述一下：无论什么想法都会表明情况就是这样的。因此，与其担心一只股票是否已经获得盈利或赔钱，不如认真地思考什么才是潜在的收获或者损失。关键是我们应该试着评估我们投资组合中的之前和持有期间（可能是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之后）的每一只股票，从而得出期望的收益。这是投资的决策树方法，它能迫使我们既考虑获得期望收益的可能性，又考虑潜在的巨大收益。

考虑一只蓝筹股，其潜在的收入（至少根据市场发展是这样的）是无穷的。现在看看目前市场上股票的资本化与其收入相比，试着识别是什么将驱使股票在未来获得巨大的收益。并试着识别什么因素会促使股票损失大量的钱。

考虑一只不活跃的、过时的、不被喜欢的股票，我们可以做同样的分析——也许该公司的背后有大量财力的支持，但它们吸引我们注意力的可能性很小，同样的损失也很小。

就像蓝天有限公司，赢钱可能性很小（我们设它为 10%），损失一切可能性很大（我们设它为 50%）。而那些老公司，赢钱可能性更小（我们设它为 5%），而损失的可能性也更小（我们设它为 5%）。这两只股票的价格都是 1000 美元每股。

假设盈利丰厚，即股价涨为原来的两倍，达到 2000 美元。因此蓝天公司得到丰厚盈利的期望值是 10%×$2000，损失一切的可能性是 50×$0，维持现状的可能性是 40%×$1000。将这些都加起来，你将得到一个期望值：$200+0+$400=$600。

对于老公司，期望值有

5%×$2000+90%×$1000+5%×$0=$100+$900+0=$1000。

在这个基础上你不会投资他们中的任何一家公司，但你肯定不会不去关注蓝天公司。

现在让我们来看高通公司。股价涨到两倍的概率是 30%，失去一切的概率是 1%，而维持原状的概率是 69%：预期值是 1290 美元。根据你的时间表，这是一个很好的投资。

好的，现在这是粗略和即时的，但有一点是明确的，我希望——你需要试着减少你的思想、愿望，以及期望的数量和概率，去评估蓝天公司的真正潜在价值，如果可能的话，你需要寻找一些已经存在了一段时间的事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

物来进行比较。但如果不可能，那么你需要谨慎了。

一个真正棘手的问题是，我们经常只有在已经投资了某一家企业以后才能分析它的真实价值。这是因为在真正得出公司的真实价值之前，我们需要了解这个公司。所以不断地重新评估你的投资期望值是非常重要的，因为不这样做的话会让你误入歧途。我建议你每年在主要的收益公告之后评估两次，在那个时候你可以把你的期望值与实际值进行比较。

上述所说的方法并不是完美的，但是有总比没有好。记住，真正好的投资者希望那些异常情况大大有利于自己的，所以他们会拒绝那些看起来对你我而言很好的投资。

经验 8

将决策树扩大到期望价值的领域能使我们用合适的方式思考未来。也许你可能会错，但是为了未来的正确，你应该得到关于你如何出错的反馈，为此，你将会逐渐有所提高。

投资后视镜

正如我们所看见，事后聪明偏见，即我们相信自己能够预测未来的倾向，因为我们认为（错误地）自己在过去预测了现在的状况，这个偏见实际上是无法根除的。这是一个普遍的人类偏见，似乎不可能消除。事后聪明偏见还引发了过度自信，没有什么能比毫无根据地相信自己的能力更能伤害到投资者，因为当我们在投资股票时，我们是在与不确定性做斗争，不确定性至少在短期内是不可预测的。

如果事后聪明和过度自信很难防止，那么我们可能就别无选择，只能与他们共存了，但我仍然相信尽可能去减少他们所带来的影响至少是值得的。并且有那么一些存有专业知识的领域，那里的所谓的专家实际上只是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做了一个得体的预测，即使在面对极度不确定性——如天气预报，有时也是惊人的准确。

关于这个主题最好的论文是由战略管理专家爱德华·鲁索（J.Edward Russo）和保罗·休梅克（Paul Schoemaker）所著的《管理自负》[22]，这其中包括一个自信测试，它揭示了我们如何产生偏见的令人厌恶的倾向。一般来说我们都远比我们应该有的自信要自信很多：正如研究论文所指出的，我们真的应该知道自己到底有多无知。然而，随着大量研究的不断揭示，我们通常很难发现自己真正有多愚蠢。

正如鲁索和休梅克所表明的，以及我已经提到过的其他很多研究表明的那样，经验确实能够减少自负以及事后聪明所带来的影响，但只能减少一点点自负的水平，甚至在我们认为是专家的领域，事后聪明带来的影响仍然高得惊人。

要解决这个问题并不简单，但减少这个影响的一个好方法是迫使人们面对自己的错误。三类专家已经被认定为是相当好的预测家——地质学家、会计和天气预报员。在每一个案件中，这些人都能不断得到关于他们预测的无情的反馈。这可能是商业领域或者公司政策的缘故，但不管哪种方式，很明显反馈对提高准确性很有效——尽管我们应该注意到这个反馈的可见性意味着那些不能适应情境需求的人，有可能会相当快速地寻找备选职业机会，这正是在工作中进化式的自我选择。

事实上，如果你能容忍反馈时，它就会起作用。然而，大多数人并不会这样，因为这太痛苦了。我们将在下一章看到这种形式，但这儿有一个很简单的规则。

经验 9

如果你不能容忍关于你的投资成功（或者失败）的反馈，那么停止自己投资。相比于经验，好的反馈能更快（而且更廉价）地促使绩效的提升。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与不确定性共存

不确定性的本质就是我们痛恨的东西和一直在做的事情，我们不是闷闷不乐地接受生活的必然性，而是做了一些傻事，比如投资火山神并且相信经济学家来理解和预测未来。这两者没有一个是好的，但我们至少可以在事态变坏时可以找到借口。

尽管不确定性总是在我们身边，但是大多数时间我们都选择忽略它，而且第一世界国家里的现代生活几乎将我们与它们隔绝了。我们要求安全第一的文化，但往往现实会撕裂我们喜悦的心。当事情变糟时，我们会控诉，所以必须有人被谴责，而现实是并不是所有的风险都能被预测，也并不是每一个活动都能提前被告知。当我们开始投资于以一个不确定性为核心的领域时，我们被暴露在一个既不适应又没有经验的环境下，这是产生不合理行为的原因。

在股票市场中不确定性显露的标志是股票价格涨跌的程度。正如我们所看见的熟悉的价格波动，而价格波动常常等同于风险，这是不可预测的，而不是不确定的。风险表明股票通常会在没有明显理由的情况下上涨或者下跌 10 个百分点，而不确定性通常发生在其突然增加一倍或者减少一半时——就像火山爆发时。

价格波动是另一个股市异常现象：耶鲁大学经济学家和作家罗伯特·希勒 [23] 的研究表明，股票的实际波动远比理论预测的要大。这并不是一个小影响——他表明未预料到的价格波动程度是其应该有的波动程度的 13 倍。

然而，大幅度的涨跌在股票市场中是很普遍的，只要你已经做足了功课，这并不能成为你兴奋或者沮丧的理由。想象一下如果你能在你选择的任何时间跳转到一个网页，直接可以选择和发现你的房屋的最新价格。从更深层次思考，这个价格波动是基于一群你没有听过的基于直觉、由无名的经济学家、一组自动交易计算器，在远离城市的地方所创造的政府数据

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而分派给这些股票的价值所形成的，一年会发生几次，而实际价格却是你的一个邻居的实际卖价而获得的。

因此，你房子的价格将伴随着你的情绪波动得很厉害。更糟糕的是，因为价格趋向于跌落的频率比上涨的频率高，如果你一整天持续观察你挂在网上房子的价格，那么你将会失望多于开心。甚至是规模很大，非常稳定的企业股价也可能在任何一年的时间里剧烈变化——下跌（或上涨）20%或者 30%，一点也不奇怪，即使这家公司根本没有发生本质上的改变。

然而，人们通常将股价作为公司健康经营的一个信号，而不是查看这些企业潜在的经济情况，因此你将陷入羊群效应和锚定效应。去除这些影响的偏见是困难的。首先，你需要学习与巨大的波动性共存。其次，你需要确定在短期内不需要从你的股票中获得现金流，因为你不能保证这些股票在这段时间内的价值。这是一个长期的工程，而不是短期获利。

但无论你做什么，关闭证券投资组合跟踪系统，背后也不要有任何商业新闻做支持，记住市场充满短期的噪声，修正是很正常的，生活仍会继续。本能反应并不能帮你挣钱，他们只会使你失去更多机会。

经验 10

不要在常规的基础上追踪你的股票，试着在媒体的噪声中忽略那些最新最重大的。不要用近期内需要花的钱去投资；价格波动是你的敌人，并且它会在你负担不起的时候打击你。

随泰坦尼克效应下沉

你可能认为安全方法的引进会降低意外的可能性，但是人类的本性是个奇妙的事情，事实不一定会这样。实际上，有时引进安全方法会增加风险，这个情况在投资中表现得再明显不过了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个典型的例子就是泰坦尼克号，一艘不可能沉没的邮轮在它的处女航中沉落，使很多人丧命。这一理论认为，由于都认为这艘邮轮不可能沉没，因此没有给它配备充足的救生船——但你有考虑过为什么泰坦尼克号会被认为不可能沉没吗？或者为什么它还配有救生艇？

泰坦特尼克号邮轮在水位线以下有16个完美的隔室被防水壁隔开，它能保证4个或4个以下的隔室完全进水后仍然能够保持船体漂浮在水面上。历史上从来没有发生过这样的意外事故，直到泰坦尼克号撞上冰山，撞开了5个隔室，邮轮迅速下沉。这其中的疑问是全体船员并没有保持他们应有的小心和谨慎，因为他们相信这是绝对安全的。

当然，这又是人类在行为中的自反性。我认为，当需要我们做出自己的思考时，我们天性懒惰——我们更喜欢尽可能的自动化进程——因此当我们置身于一个我们认为不会出错的情境时，我们常常把它作为真理，而不去担心和焦虑。

在现实世界中发生的事实也会在经济世界中发生。在过去半个世纪的不同时刻，出现了很多不同的思想，它们暗示风险已经被废除。尤其当风险管理转变为计算机模型时，这就是次贷危机背后的问题之一。当事态不好时，许多管理者将它们暴露在泰坦尼克号的甲板上晒太阳——如高盛投资公司的首席财务官们愉快地解释道，泰坦尼克的碰撞是10万年一遇的事情。凯文·多德（Kevin Dowd）和他的同事[24]则冷静地指出这等同于连续超过20次赢得英国彩票。

我们倾向于依赖我们不了解的安全机制，虽然可以理解但是却极其危险的。在科技日趋复杂的世界里，我们对这一方法越来越感到适应——实际上，在此事上我们别无选择，因为我们习惯于被制造商和供应商所溺爱和保护。但在股票市场，在投资界，在金融界，我们负担不起这样的方式。只有我们自己才能保护自己——因此我们需要假定那些从未发生过的事情可能会发生，并确保我们有足够的救生艇来使每一个人脱离险境。

实际上，避免泰坦尼克效应最好的方法，是经历一些常规的小意外来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持续降低偏见。虽然这听起来很奇怪，但它能够保证人们保持注意力，而不是在前进过程中睡大觉。这是我们需要追踪失败的另一个原因，因为如果我们不能有规律地重新评估我们的投资方式，我们可能会让平静的海面，变得越来越波涛汹涌。

经验 11

永远不要认为市场是安全的或者投资方法是不会错的。庆幸你的错误，并保证从中学习很多——并且要记住，只要你认为你处于安全中，那么你大多处在危险中。

改变你的思想

经济学家约翰·梅纳德·凯恩斯在回应质疑他矛盾思想的批评者时说过一句非常有名的话，“当事实改变时，我将改变我的思想。”然而，我们特别不擅长改变我们的思想，尤其在我们做出一个承诺之后，例如订婚、侵略中东或者购买股票，不可否认这些决定可能是不同规模的，但原则是一样的——这是行动中的承诺偏见。

这首先是被组织行为学家巴里·斯托（Barry Staw）[25]所注意到的，他表明决定的负面结果常常造成人们投入更多的时间、金钱和精力在这上面。这与所谓的沉没成本误区有关，人们用一个基于之前支出成本的方法来证明后续的投资。这显然是错误的——过去不能恢复，我们需要基于未来成功的可能做出决定。

心理学家哈尔·阿克斯（Hal Arkes）和凯瑟琳·布卢姆（Catherine Blumer）做了一个关于沉没成本的经典实验，[26]他们表明支付了更多的钱购买戏剧门票的人更可能去观看这个演出。人们表现出这种行为时，对他们的大脑到底在想什么的问题有一些争论，然而我们主要需要尝试并知道

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何处理这个问题。

心理学家温斯顿·西克（Winston Sieck）、詹妮弗·史密斯（Jennifer Smith）和露易丝·拉斯穆森（Louise Rasmussen）[27] 研究了人们在不能应用以往的规则时，他们在不同文化环境中的感受，他们识别了大量有用的思想，以及未来将要发生的事情——这一过程称为元认知：

1. 当事情变得奇怪时，请引起注意。所谓的异常检测，是早期的反映有什么事与你的心智模型不一致的警告信号。遗憾的是，这太简单以至于无法解释事实，但要试图避免它——如果有些事变得奇怪，那么它就需要解释。

2. 询问一下正在发生着什么。基本上，试图想些问题来让一个新的假设形成。记住试着驳斥你的理论，而不是确认它。

3. 试图想出备选的解释。头脑风暴，跳跃思维，但首先要寻找不同的方式去了解这些事件。

4. 运用你所有的知识。我们都体验过不同的生活方式，我们需要引入所有的知识，而不是局限于我们认为可以投资的领域。

5. 不要得出一个结论，尤其是在你开始之前。直到你有足够的数据，否则不要轻易判断，这是一件我们应该做得非常可靠的事情。

使用这些作为清单的一部分内容是投资工具的一个关键元素，尤其在你投资之后这一做法非常正确。可能最重要的是记住我们为什么投资，令人吃惊的是，这可能没你想象的那么明显。

经验 12

沉没成本误区和承诺偏见并存可能会使你的投资失败。无论如何损失规避将使我们成为股市输家，但这也适用于胜利逃亡者。不要忽略那些不适合你先前所期望的事情，而且总是尝试解释它们。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

爱你的孩子，不是股票

理性地说，只有一个好的理由去拥有一只股票，即你认为你将从中赚钱。如果你认为你能通过拥有一只不同的股票来赚更多的钱，那么你应该卖掉你拥有的那只股票而去购买那只你没有的。显然，这有点复杂，因为我们不能确定未来将发生什么，但一般观点是，你要有想法，而且要简单。

任何花时间在私人投资公司的人都会知道，我们就会和我们的股票紧密联系在一起。甚至敏感的人有时候会迷恋最不合适的投资，毫无逻辑可言，有很多时候你甚至可能会认为我们最终爱上了我们自己的股票。

那么，猜猜我们做了什么？

潜在的比喻是爱，但是心理偏见是我们之前就已经遇到的——情感和感情指引着我们的生活。迈尔·斯塔特曼、肯尼斯·费雪（Kenneth Fisher）和德尼茨·安吉纳（Deniz Anginer）[28]的研究表明，人们似乎把那些他们认为能获得高回报的股票——他们喜欢的股票——也视为是低风险的。事实上，相反的趋势才是正确的，不被喜爱的股票表现得比被喜爱的股票要好。

当亚科·阿斯帕拉（Jaakko Aspara）和享瑞克·提卡宁（Henrikki Tikkanen）[29]深入研究这个问题时，他们得出了一些相当惊人的发现。首先，他们发现当一个投资者面对两只期望回报相同的股票时，他们会更倾向于选择他们最喜欢的那只股票。然而，他们也发现，对于一个公司情感上的感受会凌驾于金融分析之上——实际上，人们会因为喜欢而投资于一家期望回报更小的企业。

更惊人的是，他们还发现当一个人认同一只股票，感觉他们有共同的核心价值观时，这个人就更有可能会被驱使去投资这家公司。这表明我们投资的那些自己所信任的公司中获得的某种形式的情感利益与我们的观点一致，它凌驾于任何潜在的经济利益之上。

当然，我并不认为这完全是错误的。显然，对烟、武器或者环境敏感

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的人，可能有强烈的动机去避免投资这些领域的公司。如果这是一个案例，那么你需要合理设置你的过滤器。然而，我坚定地认为对一个公司喜爱与否不应该对你的投资决定产生影响。

情感很可能在高估和低估一只特定股票的价格时扮演着重要的角色，那些价格在底部的公司未来可能是好的，但却被股市下跌和财务的负面影响而双重惩罚。其实，这就是我们可能可以进行交易的领域。在另一方面，那些拥有完美产品和营销的众所周知的魅力股票，可能需要我们付出更多的费用才能与繁荣景象相联系，这常常会转变成关于一家公司如何永远以指数方式增长其收入的故事——这是光环效应的表现。

我的建议很简单——当你感觉需要将你自己和一个光环联系在一起时，去分析一些数据并尝试弄清楚一个企业需要做什么来维持它的级别。通常，当你做出一些分析并开始列出一些有必要的假设，你会很快得出明显的结论：爱你的妻子、孩子、你的宠物狗，而不是你的股票。

经验 13

情感启发式导致我们投资于我们喜欢的公司，并为表现积极的光环企业支付额外的费用。通常这不是一个明智的提议，而且通过分析未来的盈利潜力能够很容易地证明——通过列举出所需的假设来证明其级别。有负面情感的股票通常会有更好的回报。

认知修复

我希望到现在为止你已经达到了这样的认识，你正在思考所有心理学的缺陷，它能帮助我们很好地理解一些问题，从而改善我们的投资行为。本章所述的观点很明显是很有用的工具，但确定有解决这些问题的首要办法吗?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很遗憾，答案一般都是否定的。行为偏见很难消除，因为有很好的理由成为我们一般操作模式的一部分了。我曾经在研究管理者的心理缺陷组织工作过，他们的心理缺陷很容易被发现，但要使他们对这些心理缺陷做点什么却是几乎不可能的；这仅仅是盲点偏见和基本的归因错误在起作用。

然而人们会发现这样一个事实，尽管实验证据显示我们无法修正缺陷，我们仍然能够收获好的事情。行为心理学家格尔德·吉戈伦泽尔（Gerd Gigerenzer）[30] 坚定地认为——在我看来是很有说服力的——行为金融学的很多发现都是由狭隘的框架效应导致的错觉。我们将在本章的最后一部分讨论这个问题。

然而，人类的历史是一个巨大的，并以指数方式增长的创造发明和成就的世界——在某种程度上，尽管我们有个人局限性，但是我们仍然能够取得成就并克服我们的偏见。从个人角度来说，我相信是偏见使我们如此惊人。人们在面对证据和逻辑时将一心一意地致力于追求把想法变成卓越的结论。然而，我们都需要记住的是，我们所看见的是生存偏见在起作用：我们仅仅看见了像沃伦·巴菲特、理查德·布兰森（Richard Branson）和比尔·盖茨（Bill Gates）那样的人。而像 Tom、Dick 以及 Sally 他们的尝试和失败都埋葬在了历史的长河中。

因此渴望适度财富和一般幸福的我们，就需要避免心理无能的极端情况并寻找妥协。尝试这个的方法之一是通过一个叫作“认知修复”的思想，由奇普·希思（Chip Heath）、理查德·拉瑞克（Richard Larrick）和约书亚·克雷曼（Joshua Klayman）所创建 [31]。他们的关注点是组织而不是个人，但我相信成功投资的一个关键部分在于发展你自己的可以与之互相作用的能力。

他们确定了显著的行为偏见的范围，并举出一些例子来表明我们可以采取行动去抵制的事情。其中最重要的事是使他们制度化；但这很简单不足以认清问题，你需要建立一个处理这些问题的过程。让我们举一些例子看看。

给出的一个例子是，人们更喜欢那些使他们感觉更好的解释。我们知

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道这是对的，这是简单的自我服务偏见。然而，我们需要认识到的是在任何所给的情境下，重要的不是成功或者失败，而是我们能够中肯地解释我们结果的能力。如果你不能真实地解释发生了什么，那么你将不具备任何重复这个结果的能力——或者避免重复这个结果的能力。为了高效地完成这件事，你需要让那些你可以信任的人来迫使你为自己做解释。

另一个例子是在做决定时，我们倾向于仅仅考虑相关信息的一部分。这是易获性的特征——我们会去回忆那些容易获取的信息。这个的认知修复很简单——通过引入如下的过程，即要求人们最大范围地去检查。

诀窍就是让认知修复基于我们自己的错误。偏见的范围很广并且很难跟踪，因而如果我们试图覆盖所有的偏见，那么我们最终将深陷规则和反复检查的沼泽之中不能自拔。但这个诀窍只能基于个人经验去发展，而不能同时犯下更大错误。

> 经验 14
>
> 通过引入认知修复策略，一些企业已经学习如何管理雇员的行为偏见，从而尽可能修复潜在的不可避免的偏见。在个人层面上视角，这一策略我们将在下一章看到。

满意法则

我想结束关于我们各种以略显奇怪的方式而延伸的讨论——通过讨论那些我们正在尝试克服的、目前发现的研究者们的失败案例，原因是许多人不同意行为研究的发现都是清晰直观的。

关于我们为什么会有偏见的标准理论的最有效的评论家之一是德国心理学家格尔德·吉戈伦泽尔，他认为很多解释都太复杂以至于不太可信。相反，他认为我们很多特殊的习惯可以用满意法则来解释。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

满意法则是由博学的美国人赫伯·西蒙（Herb Simon）[32] 提出的一个观点，他认为我们没有优化决定的认知带宽——我们只是不能考虑所有的可能选择。因此当我们感到满足时，我们基本上找到了一个令人满意和满足的解决办法。

吉戈伦泽尔[33] 已经采取这个想法并推演出一些令人满意的算法来确认这个想法是否能够起作用，我们发现结果是惊人的。例如，他表明拥有的知识越多，决策就会越好的经典想法可能是错误的。事实上，他的发现主张（由一些证据作为支撑），有的时候你拥有的数据越多，你的结果会更糟。

这个想法，即我们很多偏见（如果不是全部的话）是由于人类大脑在不确定的条件下，使用"快速且简单"的启发式来做出仓促的判断而形成的，这是非常有吸引力的。这确实解释了很多人类的行为，否则不会有这么大的意义。

第二个问题就是所谓的生态效度。它认为坚持在实验室中让自己做一些与他们的真实世界毫不相关的人，注定会得出奇怪的结果。在这一点上，我不得不承认有很多关系到科学家的事。

然而，我认为目前为止我们所讨论的大多数发现都是相当稳健的。股票市场是实验室——一个规模很大的实验室，但他们不会与真实的生活混淆。如果这是真的，这就是一个巨大的讽刺——行为金融对金融很有帮助，但对我们的生活毫无作用。

经验 15

行为金融学已经告诉我们很多关于我们应该或者不应该怎样地投资，但它没有必要告诉我们在剩余时间内应该如何表现。我们的偏见有好的理由在我们身边，并且在日常生活中，他们经常不会错误地指引我们。诀窍就是要清楚什么时候应该相信我们的直觉，什么时候应该站在一边把它们考虑一遍——

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当涉及投资时，为了慎重地考虑它们而耽误了投资决定，绝对不会造成不好的后果。

七个关键要点

这章已经介绍了一些我们能做的消除自身偏见的事情，从而帮助我们消除最严重的过度行为偏见。

让我们从本章中总结概括一些关键要点。要点如下：

1. 试着学会将注意力放在数字上而不是感受上。市场工作的方式是，如果我们避免巨大的损失的结果是我们将获得不错的收益。

2. 关注价值投资而不是基于惯性的策略；群体移动的方式倾向于对变化会更有弹性。股票往往会恢复，所以，只要有安全的空间，就做出与群体相对的买入策略，这通常是更安全的选择。

3. 短期卖家倾向于做大量的基础分析——不要忽略他们的发现，但一个好的多样化投资组合将把你从一堆困惑和痛苦中解救出来。

4. 找出去除偏见的方法，而不是仅仅靠直觉。它可以被分析出哪里出错了，对未来收益的最好猜测也比什么都不猜要好。

5. 反馈对去除偏见很重要——经验能够帮助你，但持续的反馈，定期的分析将会改善你的投资。

6. 不要太关注媒体故事；他们被设计得很显著，但不要让自己相信存在任何模型可以把你从自己的偏见中解救出来——这根本不存在，你必须自己去弄清楚。

7. 不要相信你可以战胜偏见。你做不到，它是你的大脑尝试在数据丰富的世界中快速做出决策的一个偶然结果。如果你曾认为自己已经把它破解了，那么你就处于麻烦中了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此，那当然很好，那么我们该如何将这些知识结合到一起来帮助我们克服偏见的问题呢？这是我们在下一章中的挑战。

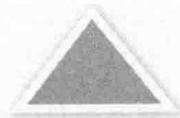
注释

1. Thomas Keusch, Laury H. H. Bollen, and Harold F. D. Hassink, "Self-Serving Bias in Annual Report Narratives: An Empirical Analysis of the Impact of Economic Crises," *European Accounting Review* 21, no. 3 (2012): 623–648.
2. Feng Li, "Managers' Self-Serving Attribution Bias and Corporate Financial Policies" (July 12, 2010). Available at http://ssrn.com/abstract=1639005 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1639005.
3. Narasimhan Jegadeesh and Sheridan Titman, "Returns to Buying Winners and Selling Losers: Implications for Stock Market Efficiency," *Journal of Finance* 48, no. 1 (1993): 65–91.
4. M. Scott Wilson, "Are Momentum Strategies Still Profitable for U.S. Equity?" (October 14, 2010). Available at http://ssrn.com/abstract=1951137 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1951137.
5. Debarati Bhattacharya, Raman Kumar, and Gokhan Sonaer, "Momentum Loses Its Momentum: Implications for Market Efficiency," Midwest Finance Association 2012 Annual Meetings Paper, November 7, 2012. Available at http://ssrn.com/abstract=1928764 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1928764.
6. Werner F. M. de Bondt and Richard H. Thaler, "Further Evidence on Investor Overreaction and Stock Market Seasonality," *Journal of Finance* 42, no. 3 (1987): 557–581.
7. Keven Q. Wang, "Mean-Reversion and Momentum" (working paper 2006).
8. James Edward Meeker, *Short Selling* (New York and London: Harper & Bros., 1932).
9. Edward M. Miller, "Risk, Uncertainty, and Divergence of Opinion," *Journal of Finance* 32, no. 4 (1977): 1151–1168.
10. Jennifer Francis, Mohan Venkatachalam, and Yun Zhang, "Do Short Sellers Convey Information About Changes in Fundamentals or Risk?" (2005). SSRN 815668.
11. Harry Markowitz, "Portfolio Selection," *Journal of Finance* 7, no. 1 (1952): 77–91.
12. Jason Zweig, "Your Money and Your Brain," *Money Magazine* (2007): 104–109.
13. Meir Statman, "How Many Stocks Make a Diversified Portfolio?" *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 22, no. 3 (1987): 353–363.
14. www.efficientfrontier.com/ef/900/15st.htm.
15. Edward S. O'Neal, "How Many Mutual Funds Constitute a Diversified Mutual Fund Portfolio?" *Financial Analysts Journal* 53 (1997): 37–46.
16. Andrew Clare and Nick Motson, "How Many Alternative Eggs Should You Put in Your Investment Basket?" (July 10, 2008). Available at http://ssrn.com/abstract=1157884 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1157884.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

17. Raymond S. Nickerson, "Confirmation Bias: A Ubiquitous Phenomenon in Many Guises," *Review of General Psychology* 2, no. 2 (1998): 175.
18. Peter C. Wason and Diana Shapiro, "Natural and Contrived Experience in a Reasoning Problem," *Quarterly Journal of Experimental Psychology* 23, no. 1 (1971): 63–71.
19. JaeHong Park, Prabhudev Konana, Bin Gu, Alok Kumar, and Rajagopal Raghunathan, "Confirmation Bias, Overconfidence, and Investment Performance: Evidence from Stock Message Boards," McCombs Research Paper Series No. IROM-07-10 (July 12, 2010). Available at http://ssrn.com/abstract=1639470 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1639470.
20. Leslie Hannah, "The 'Divorce' of Ownership from Control from 1900 Onwards: Re-calibrating Imagined Global Trends," *Business History* 49, no. 4 (2007): 404–438.
21. Dale J. Langford et al., "Social Modulation of Pain as Evidence for Empathy in Mice," *Science* 312, no. 5782 (2006): 1967–1970.
22. J. Edward Russo and Paul J. H. Schoemaker, "Managing Overconfidence," *Sloan Management Review* 33, no. 2 (1992): 7–17.
23. Robert J. Shiller, "Do Stock Prices Move Too Much to Be Justified by Subsequent Changes in Dividends?" *American Economic Review* 71 (1981): 421–436.
24. Kevin Dowd, John Cotter, Chris Humphrey, and Margaret Woods, "How Unlucky Is 25-Sigma?" (2011). arXiv preprint arXiv:1103.5672.
25. Barry M. Staw, "Knee-Deep in the Big Muddy: A Study of Escalating Commitment to a Chosen Course of Action," *Organizational Behavior and Human Performance* 16, no. 1 (1976): 27–44.
26. Hal R. Arkes and Catherine Blumer, "The Psychology of Sunk Cost," *Organizational Behavior and Human Decision Processes* 35, no. 1 (1985): 124–140.
27. Winston R. Sieck, Jennifer L. Smith, and Louise J. Rasmussen, "Metacognitive Strategies for Making Sense of Cross-Cultural Encounters," *Journal of Cross-Cultural Psychology* 44, no. 6 (2013): 1007–1023.
28. Meir Statman, Kenneth L. Fisher, and Deniz Anginer, "Affect in a Behavioral Asset-Pricing Model," *Financial Analysts Journal* (2008): 20–29.
29. Jaakko Aspara and Henrikki Tikkanen, "Individuals' Affect-Based Motivations to Invest in Stocks: Beyond Expected Financial Returns and Risks," *Journal of Behavioral Finance* 12, no. 2 (2011): 78–89.
30. Gerd Gigerenzer, "On Narrow Norms and Vague Heuristics: A Reply to Kahneman and Tversky," *Psychological Review* 103 (1996): 592–596.
31. Chip Heath, Richard P. Larrick, and Joshua Klayman, "Cognitive Repairs: How Organizational Practices Can Compensate for Individual Shortcomings," *Research in Organizational Behavior* 20 (1998): 1–37.
32. Herbert A. Simon, "Rational Choice and the Structure of the Environment," *Psychological Review* 63, no. 2 (1956): 129–138.
33. Gerd Gigerenzer, Peter M. Todd, and ABC Research Group, *Simple Heuristics That Make Us Smart* (New York: Oxford University Press, 1999), 563–607.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第七章
恰好的投资



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

综上所述，我希望我们都做好准备去面对这样一个不堪的事实，即我们都是有偏见的、都是困惑的、都是自欺欺人的。但是，当独眼瞎眼之人皆为君王，我们就不必为了相较他人大放异彩去提升自己。本章将迄今为止我所呈现的研究，以及前文略提一二的部分方法融会贯通，提出一个从容有余的决策过程，以供投资者在做投资决定时使用。

但我也需澄清的是，这只是旅行的开始。成为一名出类拔萃、少有偏见的投资者的过程显然不能通过短短的一个章节所概括。授之以鱼不如授之以渔。我们不得不面对的现实是，有时鱼没了，渐渐地湖也没了，然后火山喷发，万物皆空。

切记，市场是自适应的，人们是有反射性的，我们脚下的大地是不稳定的。但如果我们能够弄清楚不稳定的源头，那么至少我们可以开始建造防震房。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我将以 7 个简单的观点开始本章，这些观点来自整本书中我们所涉及的大量研究，这些观点是我的指导方针，并且我会经常重温这些观点来检查我自己是否仍然遵循着它们。

#1: 七信息原则

在我们失去重点之前，我们只能处理思考一套有限的观点——这就是信息超过负荷的问题。该观点通过希娜·艾杨格（Sheena Iyengar）和马克·莱佩尔（Mark Lepper）的著作广为人知。他俩揭示了，如果一个消费者面前只有几罐果酱，或他面前放着成堆的果酱，前者更可能刺激消费。[1] 选择过多，人们反而会被压垮，以至拖延决策，迟迟做不出选择。

因此，若认为人们可以收集海量信息以提炼单个观点，这完全是一派胡言。针对赛马障碍赛裁判的研究表明，一旦裁判获得太多信息，他们反而不能更高效地做出决策。究其原因便是七信息原则。乔治·米勒（George Miller）曾在 20 世纪 50 年代指出，这是短期记忆带来的生理限制——在同一时刻，我们只能专注于海量信息中的七大块信息，当然视条件不同可能上下浮动两个单位。[2]

必须牢记：我们寻求一种恰到好处的状态，在日常生活中我们能做到足够好就行了。投资也是这样：我们需要善假于物，做出足够好的投资。收集海量信息，尝试从中提取精粹，这并不会带来更好的结果，相反更可能导致坏的结果。

经验 1

我们只能处理有限子集的信息——七大块左右。因此我们应基于有限的信息做出投资决定，否则只会耽搁拖延甚至做出糟糕的决定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

#2: 智人，善器

人类的定义特征之一就是我们能够使用工具。工具是伟大的，它们极大地拓展了人类的自然能力。在这种情况下，我们需要利用工具拓展有限的能力。前文已经讨论了一些可以帮助你的简单工具，比如决策树和检查清单，本章将回顾这些内容。

然而，必须强调的是，这些工具并不能代替自己的思考。若使用恰当，它们能帮助我们超越七信息原则，增强处理信息的能力。但若使用不当，一旦市场衰退，它们也会随之无用。因此必须注意的一个关键是，应将这些工具作为辅助机制，而不是主要决策方法。

别忘记 2008 年全球最负盛名的金融公司毁于一旦，就是因为它们的领导者往往过于依赖模型，却无视现实情况。他们没有透彻了解模型，却不假思索地依靠模型，而忽略适当的分析。因此理解眼下你正在进行的投资，才可能在不同时代、不同市场下获得持久的成功。

经验 2

我们可以用模型分析决策，但我们必须理解这些模型。这就是为什么你必须摸索出适合自己的投资方法，而不是指望我为你写出教程。

#3: 元方法

人性无常，因此我无法给出一劳永逸的方法。若我在当下提出一个完美无瑕的方案，大家便会误以为我已经发现了奇迹般的投资妙法，但这只是神枪手效应的另一种演绎。

这便是另一个重点——没有什么永远奏效。这就意味着我们不仅需要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此刻能奏效的方法，也需要随着条件变化对其进行调整。我们需要一个奏效的元方法。我相信这种方法最适宜用以调整我们的工具。

经验 3

投资时，没什么能永远奏效。市场瞬息万变，工具也要与时俱进。

#4: 学会质疑

说起来容易，做起来难。在所有的偏见行为中，验证偏见是最恶劣的偏见之一，但通过对股票和其他投资树立正确的态度，这种偏见也是可以克服的。我相信，这是适度满意的问题——我们不愿付出多余努力否定我们的观点，但偏偏不得不做。

使用几个简单的工具就能帮助我们摆脱验证偏见，因为它们能鉴别出问题，不然这些问题会被我们掩盖掉。但这是一个态度问题，如果你用正确的方法处理投资问题，就可以控制验证偏见。当然，它永远不可能消失。

经验 4

验证偏见是行为偏见的若干要点之一，如果我们试图尽力避免最糟糕的陷阱，就需要直接锁定它。永远保持质疑的态度，因为其他人都想从你这里分得一杯羹。

#5: 不要相信自己

如果要说从这本书里学到了一个道理，即是我们都是自己生活的不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可靠的目击者。我们必须认识到，行为环境变幻无常，我们的观点和记忆只是它某个时刻的某个方面，因此我们不能只依赖于自己朴素的判断。

不管这是蔓延的自满，还是信息的有效性或显著性，抑或是情感控制的问题，我们均受限于某些知之甚少的力量。这种环境下，我们不得不学会减少主观看法，更多地去直面铁一般的事实。有时，我们不得不树立长远眼光，尤其是学会避免心理账户效应。所有的资本都在同一个篮子里，而这只有唯一一个例外。

这个例外就是每个人都应该准备应急资金，这笔钱专门用于解决生活中遇到的危机。大部分人可能都会遇到这种时候——失业、家人患病、发现自己格外孤立无援或其他没法处理的境遇。

因此你应该准备一笔应急资金放在一边。如果可能的话，这笔钱应该足够充足，至少能够保证三个月的生活。而且你应该尽力避免危难关头被迫变现投资，这至关重要。不然你不得不承受市场暂时性下跌的损失，更糟糕的是，你很有可能在情绪激动的时候做出投资决策。

牢记，不含感情的投资是理想的。不管你做什么，不要借钱投资。真正有经验的投资者能深刻认识到风险所在，所以他们敢借钱投资，但我所认识的大部分人都是以失败告终。

经验 5

我们不应无视其他的信息来源而仅依赖自身的判断。我们充满偏见，自身却认识不到这一点，因此自以为可以不借助于外力而获得成功，其实只是异想天开。应尽力避免心理账户效应。避免不了，则会毁掉你所有的收益。

#6: 自我控制很关键

在一个著名实验中，心理学家沃尔特·米歇尔（Walter Mischel）发现，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当一个人待在房间里，有 1/3 的四岁儿童无论等多久，也会为了得到第二块糖果而忍住不吃第一块糖果，而另外 2/3 的孩子一拿到糖果就吃掉了。值得注意的是，米歇尔和其他研究人员跟踪研究发现，具备自控力的孩子过上了更好的生活——他们也赚到了更多的钱。[3]

想要投资成功，自控非常重要。这意味着通过运用被动指标跟踪和常规投资来拒绝诱惑，或意味着学会在巨大的情绪浪潮前保持镇静。但如果你是一个经常冲动购物的人，或者刷爆信用卡时从不担忧如何还款，你可能需要斗争很长时间 。

有一点很重要：如果不能缓和即刻满足的冲动，就不可能成为一个成功的投资者。不如将这个任务交给第三方可能更好。

经验 6

自控是行为偏见管理的关键。如果你做不到，就不能亲自操作投资。不过你同样也会给你的顾问带来噩梦。

#7: 寻求反馈

我曾在前文讲过，这里还会反复提及（我确实会）。要想成为一个成功的投资者，最好的方式是寻求反馈。人们至少可以给自己做测评，但实际上我并不完全赞同这种做法。我们发现这很容易以至于掩盖错误，或陷入心理账户，将损失调节至他处，或为避免承受损失，对万事顺利抱有盲目希望，或操作一些完全没有用的事情。

本章余下部分探讨的技巧将解决两件事：帮助你做决策时避免偏见以及帮助你建立合适的反馈体系。但在最后，如果能有一个独立的第三方监督你的行为，这才是最有效的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经验 7

尽可能多地寻求反馈。

一个行为投资框架

本书里最重要的经验就是你需要弄清如何调整自己的行为以适应市场。这无法教会，只能通过实践领悟。但我认为，可以运用前文的经验，围绕这个过程，建立某些结构来形成一个框架。

这里的框架是简单的，适用于很多行业。其目的是确保我们能遵循一个过程，而且这个过程能与我们的学习自然适应。该方法的核心是两个文件——个人投资目标陈述和投资检查清单。这些最终都必须由你自己来完成，但我会解释如何创造它们，如何运用它们。

我们已经提及过目标陈述，这是你的奠基石，当你陷入迷茫时，就可以依靠这些原则，因为它们是你的底线。投资检查清单则是将所有需要思考的独立事件打包，构成一个检查集合。这项工具能帮助我们克服七信息原则的限制，因为工具的创造就是为了超越我们思维和体能的极限。

有人说过，恶魔存于细节。人们可以为所有的例外行为找到详尽且复杂的辩护。所以，这些做法的目的是确保列出所做的事情以及这么做的原因，以便之后回顾。图 7.1 列出了框架的七个步骤。

1. 个性化。写下个人投资目标陈述。
2. 建立检查清单。这需要涵盖投资标准以及行为标准。
3. 勤于记录。为任何所考虑的投资决定写下你的投资论述观点。
4. 记录对自己决策的回顾。保证自己做到回顾。
5. 回顾投资决策，寻求一些真实的反馈。
6. 当你最终卖掉一只股票时，做一个自我剖析，确保你获取了经验

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

教训。这步很容易略过，尤其不得不自舔伤口之时。

7. 从回顾和自我剖析得出教训经验后，更新任务陈述和检查清单。

遵循这份框架，你会得出下列两点之一。要么不断提升成为一个成功的投资者，要么发现自己完全不能控制自己的动机需求。如果你是后者，就得为自己找一个非常优秀的顾问，而且你不能再亲自进行投资。

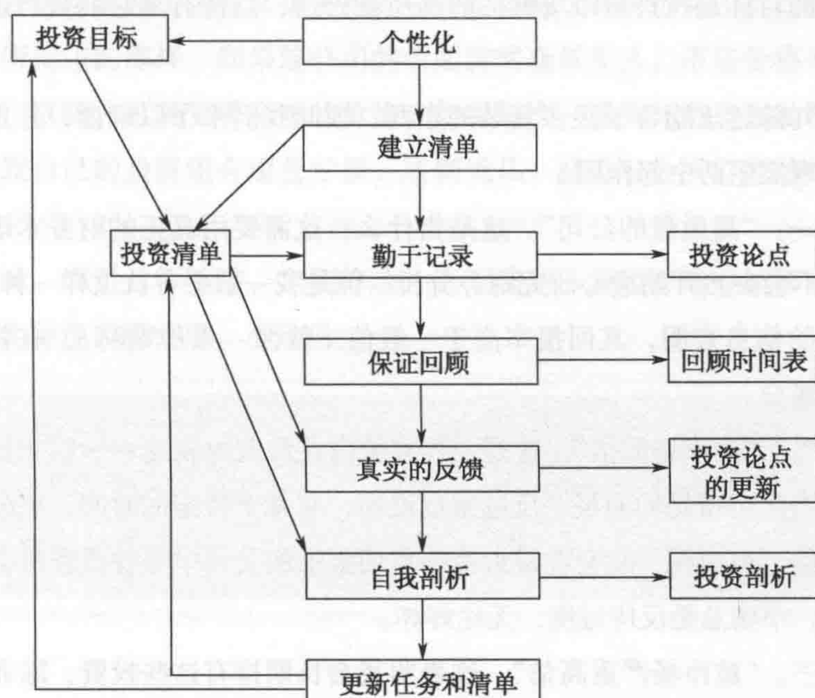


图 7.1 行为投资框架的七个步骤

步骤 1： 个性化

尽管我很乐意为如何消除偏见提一些简单的建议，但是事实是如果我真的这么做，那么我可能已经成为一个富人了。问题就是对我奏效的方法不一定总是适合你，因此必须将解决问题的方法个性化。这可以从个人投资目标陈述开始。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我知道，我们可能都饱受荒唐的专业名词摧残，这会导致我们本应做到的陈述变得毫无意义。不过，如果做得好，目标陈述就会具有目标性。当我们陷入迷惘——投资时经常会这样——目标陈述就是我们需要回归的价值观。

因此本人的个人目标陈述，前文已列，如下：

我的目标是投资被市场低估的高质量公司，且持有至它们被严重高估之时。

这句陈述里隐含了很多复杂的东西，因此我们来予以解读，并思考这如何在现实生活中起作用。

第一："高质量的公司"。这是指什么？这需要用真正的财务术语来解释。我不会突然开始潜心研究财务分析，但是我一般会寻找这样一种公司，它传递的信息表明，其回报率高于一般值（就像一条护城河），有着清晰透明的账户。

第二："被市场低估"。这是一种有关内在价值的表述——我相信公司会创造出优于市场的回报，反过来也说明，在某个特定的时间，该公司被市场低估。坦白说，我会在最近身陷负面报道的公司中寻找投资机会——要知道，市场总是反应过度，无论好坏。

第三，"被市场严重高估"。这表明我会长期持有这些投资，除非该公司不再被合理估值。有这么些原因：

1. 很难找到价格合理的优质股票。一旦持有这种高回报股票，却马上为了攫取短期利益而卖掉，这也没什么意义。

2. 关于过度自信的研究清楚地表明，在交易上我经常会犯错并减少自己总体的收益。只要最初的投资理由还在，我掌管的所有投资应平等。

3. 它们被严重高估之时，就是卖掉它们的时机——当一家公司开始进行远远高于收入很多倍的交易时，我会对其进行关注。因为这要么是羊群效应行为，人人都在跟风，要么是运营的光环效应，也有可能是二者结合。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当发现原先的投资分析犯错时，我也会卖掉。不可避免的，我也会犯错误，因此写下投资原因并且定期回顾是至关重要。如果这只股票表现不好，原来的想法显然是错误的，那我就会卖掉它。这可能是最难做到的，因为亏损厌恶是一个杀手。但你这样做的次数越多，就会变的越容易。

这方法也解释了为什么很多投资一开始会低于购买价格，正如我在锚定章节所论述的那样。如果趁公司的负面新闻逢低买入，市场价格可能一直下跌，跌破你可能觉得合理的价格。如果每次一遇到坏消息都抛售，我就会发现自己的投资组合遭受亏损，所剩无几。此类行为投资便是如此作弄人。

因此，着手目标陈述，定期修改，直至满意，并经常带着结果进行回顾。因为你想回顾结果，不是吗？

> 经验 1
>
> 写好个人任务陈述。这是你的锚。切忌没清醒地做出决定就任其漂流。

步骤 2：建立投资检查清单

投资清单有利于步骤可重复的投资行为，这具有强有力的证据支持。最初的结论来自于彼得·普罗诺沃斯特（Peter Pronovost）的简易清单实验，他用以解决医院的注射问题——这成效显著。[4] 实验本身并没什么新鲜之处，只是实践上确保人们遵循了每个步骤，而这一点意义重大。

检查清单强迫人们认真考虑罗列的每个步骤的过程。有了检查清单，我们就可以跳脱七信息原则的桎梏。

但这有两个问题。首先，检查清单取决于你投入的努力和愿意遵循

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该清单的意愿。普罗诺沃斯特的检查清单也不是强制性的，他认为这混合着自负，对官僚主义的厌恶，聚焦令人振奋的新研究，而不是处理日常琐事。当然，这与过度自信有关——检查清单帮助我们解决这个问题。

第二个问题是如何处理检查清单的结果——因为你会发现任何一项投资都会产生很多问题。这并不像确保某人没有死于简单注射那么直接。我的回答有点狡猾。我不关心投资机制：有很多资源可以帮助你建立投资标准来决定某只股票是否值得投资。我的检查清单能教的是让你看到自己的问题——不是一只股票是否值得投资，而是你是否有科学合理的思路来做出正确的决定。

这就是行为投资：使投资的人头脑清醒，思路正确，那么你离做出正确的投资决定已经成功了一半了。

经验 2

建立投资清单，将其个性化。

步骤 3：勤于记录

当你投资时，写下投资的原因和理论分析，试着总结为什么投资以及期望从中获得什么，进行预计价值分析，使用决策树方法。这并不困难，如果错了也没关系，因为重新计算也很容易。这样反复测算，直到算出现实中会出现的正确结果。记住，相比于成功，我们能够从所犯的错误中收获更多。

写下来有助于帮助我们回顾自己的所作所为。如果仅仅指望自己的记忆，暧昧不清的记忆会欺骗你，你也可能成为马后炮，通常人们不会记得十分精准。

另外，我鼓励独创一套自己的笔记系统，下文是一些基本要素：

写下为什么相信这只股票符合自己目标陈述的要求。如果它不符合（有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时确实发生这样的例外），写下为什么你仍坚信它值得投资。

对决定投资的目标公司的财务指标有点简单印象（所有的，包括用不到的）。

写下投资论述——为什么投资，期待一年后、三年后、五年后收益如何（或者自选时间段的收益）。

确保你的分析可反复操作，不管使用预计价值法还是其他方法（如果忘记写下来，你就会不记得怎样复制你的结果——不管怎样，下次可以做得更好）。

记录环境因素（天气，自己的性格，或任何你觉得值得记录的）。尽管听上去很傻，但是以后会派上用场。

记录你在哪里想到这些投资的主意——无论是来自朋友，互联网论坛，新闻报道，或者自己过滤的金融信息时。

坚持下去，你会发现其他心得。三点：

1. 立即行动，最好投资前就积累这些信息。因为一旦持有一只股票，就会产生承诺偏见。

2. 不要事后修改记录。如果忆起一些新的相关信息，请作为补充添加。我们仅仅为了自己感觉好过一点，会非常频繁地改写过去的信息，这种频繁度相当使人诧异。

3. 别制造例外。一旦开始第一个，就会迷失于此。

> **经验 3**
>
> 写下投资原因，而且立即行动。

步骤 4：日记回顾

一旦做出了投资决策，请立刻对这只股票进行记录回顾。我并不支持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

记录过于频繁，但是我建议可以每隔 3 个月记录一次，然后每隔 6 个月做一次回顾。有的人倾向结果或收益的变动一出现就进行记录，但我总是忘记关注这些数据，因此都是自动操作这个过程。

正如我们所看到的，过于频繁地检查股票持有情况和价格水平，会导致过度交易，因此不用过于在意每天股票价格的涨跌，这非常重要。因为长期来看它们并不是真正相关的。

一个更大的问题是，你是否要考虑所投资公司的时事新闻。因为时事新闻的问题是要么为了编一个故事用以耸人听闻——引发情绪化的反应，导致有效性或显著性问题——要么被公关部门操纵，将信息加以包装，让人易于接受。但是也有证据表明，无论是好的方面还是坏的方面，股票对真实的新闻反应不力，因此这是一个潜在困难重重的领域。

正是因为这个领域涉及了如此多的判断，很不容易，所以投资者的个人特质非常重要。我倾向于回顾公司公告，寻找看上去或听上去比较负面的信息——我们必须强迫自己注意那些实际上不符合自己预期的信息。

将忧患方面列一个清单，包括管理层发言，公告的基调在哪里改变，奇怪的公司交易，将股票期权大幅赠送给表现并不突出的管理层，会计报表的重大变化——尤其是关于应计项目（我之后会讨论资产负债表应计项目和例外项目，但这里是个会计学和心理学相互抵触的领域）。

你必须为自己的回顾设置触发条件，这很重要。因为如果你不设置，很可能永远不行动。我们很忙，需要尽可能得到任何帮助。

经验 4

提前明确自己打算进行投资回顾的意图。记录你的回顾，决定你怎样对待消息面。当然，我认为不用一有变化就进行全面回顾，这会逼疯自己。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

步骤 5：获得反馈

回顾的目的有两个。首先，应该回顾当前时点下你的投资情况。运用检查清单，你可以分析股票相对于初始的，或者是你可接受的价格，看看是否满足你自己的投资标准。通常我认为投资者应在他们一般不会买入的价格持有，不然就会过度自信或者过度交易。

第二个目的是通过比较初始情况和当前情况生成数据。这就是为什么记录自己的投资会如此重要——因为它是分析自己是否进步或判断是否错误的基线。过程肯定不轻松，尤其是当你刚开始摸索适合自己的形式时，特别耗时间。

最重要的是试图使回顾更加客观而不是主观看法。人们很容易陷入思维泥淖，一心论证自己的投资是正确的，但这往往还没有发生——这是专家们通常使用的经典论点之一，证明预期是正确的。当然，这确实也可能是对的，但通常结果表明都是错的——当条件改变了，我们的思维也要改变。

当然，这说明我们正试图产生自己的反馈。如果可能，最好找个伙伴强迫你完成反馈过程并解释原因。如果持有很多股票，你不可能面面俱到——但哪怕是外部回顾，都会助你一臂之力，为投资决策提供不同视角。

> 经验 5
>
> 确保你的回顾不仅应包括投资的当前情况——不管买入卖出还是继续持有——以及让你进行该项投资的最重要的历史原因——投资逻辑还对吗？如果错了，为什么错？

步骤 6：自我剖析

无论一项投资收益如何，都要学会自我剖析。有时这是最困难的——

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因为当你亏了一大笔钱抛掉了一只股票（谁都可能发生）时，最不愿意做的就是回过来反思自己当初有多愚蠢。

但是自我剖析对反馈的过程非常重要，因为只有当我们最终扣动扳机，我们才会开始考虑自己到底哪里做错了。只有回到原点，重温我们的投资论述，一路回顾我们的记录，才能明了情况是怎么变糟糕的，才会开始漫长而痛苦的纠错过程以保证不再重犯。

我也希望你做一个中间分析。牢记，亏损厌恶会阻止我们在应该弃船时发生损失，因此我们应该回顾亏损巨大的股票，计算是否仍值得持有它们。我建议亏损30%时就可以开始从中分析——你可能认为亏损只是因为市场善变，而你的投资理由还是成立的。任何原因都有可能，但你应该至少检查一下。

当回顾自己卖掉的股票，以及曾经做过分析却没有买的股票时，我认为每年必须进行春季大扫除。承诺之罪——亏损仍坚持持有的人，比忽略之罪——明明盈利却卖出的人（甚至是没有买的）——更为痛苦。但是强迫自己回顾投资是我想带你经历的累积学习的过程。

牢记，当你认为自己做出了非常妙的投资时，市场偏会喜怒无常。资本市场是善变的野兽，值得你在它们面前谨小慎微。一旦你在方法上松懈，就会付出代价。相信我，我是过来人。

> 经验 6
>
> 不管赔了还是赚了，卖掉股票后就进行分析。对卖掉的和从没买过的股票进行年度分析。一直学习。

步骤 7：与时俱进

分析回顾是一回事，高效学习又是另一回事。记住，七信息原则告诉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们同一时刻只能专注于七件事。因此，任何经验教训都应融会贯通于实践方法上。

如果借助投资清单或其他工具来分析投资机会，我们应根据新信息更新工具。如果它老是不奏效，就需要改善投资方法。应将反馈运用于方法之中，也要将其运用到独立的投资分析中。

市场的自适应特点，使得这更为重要。当不确定性增加时，牛市中长盛不衰的方法到了熊市中可能不起作用。尽管我可以长期使用价值投资方法，依靠内生价值和长期的股票持有来克服市场的涨落，但我也觉得这会导致衰退期到来之前就长时间的表现不力。这并不适用于每个人。

但关键是，不管倾向何种投资方法，你都需要持续回顾以确保它还奏效。太多人不去分析回顾他们的结果，从而导致继续输钱。他们始终过度交易，抛掉了本该得到的盈利，还觉得自己是成功的投资者。很可惜他们不是。

我们的身边总是存在愚蠢的人，但是我们不希望成为其中之一。

经验 7

不要光依靠你已有的方法——还应去持续改进它。市场具有自适应力，我们需要根据市场修正我们的行为作为回应。

最糟糕的麻烦

老实说，鉴别出最糟糕的行为偏见基本不大可能，但我努力证明过一个观点，描述行为投资框架如何在每一点起到帮助作用，这就是我们尝试通过运用方法影响的认知修正。如果你认为这是一个操作上的德州神枪手效应的例子，我承认，但我们仍需注意一些基本问题：

过度自信。检查清单是应对过度自信的自动化工具——如果你使用得当的话。但往往人们喜欢偷懒。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

损失规避和性情影响。我们总是卖掉赚钱的投资，持有亏损的投资。各式各样的回顾、分析、反馈产生的累积影响会说服你这是错误的。在亏损时卖出并不侮辱尊严，只是对一个小错误的正常纠正。

心理账户。投资过程涵盖了你的检查账户及应急基金之外的所有情况。你不能将某些情况放于一边差别对待。这是同一个资金池，请正确对待它。

后见之明。尽管后见之明根深蒂固，但写下我们做了什么，隔段时间加以回顾，我们就不得不接受过去的自己并没有那么聪明的事实。当然现在的我们也不聪明。

羊群效应和验证偏见。如果你的研究分析表明自己的做法错了，那应该听从自己的分析而不是求助于那些不懂或者不理解的人。相信你自己，因为大部分人——至少讲出自己观点的大部分人——往往都是错的。你不应指望他人引导你走上正确之路。

盲点偏见。我们相信自己总是正确的而其他人都是错的，可惜往往事与愿违，但只有这样我们才会进步。自欺欺人说自己是世界上最好的伴侣，最棒的篮球运动员，最快的司机，最聪明的购物者——的确会有人相信。但市场是不会宽恕人的，它们无法被愚弄。

有效性和显著性。如果你只致力于记住的事情，那只会沉浸于大脑里猎奇的兴趣和最近的信息。强迫自己使用检查清单可以避免这种情况，因为它会让你致力于其他事情。

情感。对一些事情产生情绪化的反应是自然的，但通常是不明智的。强迫自己运用这些方法，会帮助你化时间来考虑自己的决定。这是这些方法带来的积极影响。

投资迷信。面对亲自得到的数据，幼稚的投资迷信很难继续。因此最重要的是得到正确的数据，而不是留给我们的大脑去寻找虚幻的模型。

光环效应和讲故事。确实很难无视关于股票的积极氛围和美妙故事。有时没必要这么做，但通常我们都需要透过现象看到本质。坦白说，很难有什么方法能让你忽视一个闪闪发光的励志故事——当然结果是有教育意义的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

框架和社会偏见。方法不会告诉你从哪里获得想法，但它会要求你寻求独立的方法来衡量投资结果。它不能阻止你将其贴到 Facebook 上，但它会让你直面自己的错误。当然自欺之人通常避免直面错误，因为总有人无可救药。

无论何时我做了一些傻事——时至今日我还在做——我会回归一条最简单的原则，来自于理查德·费曼在探讨挑战者号宇宙飞船失败原因的文章结尾。他着重指出，为了追求政治必要性和公共关系的目标，人们忽略了符合逻辑的朴素的科学。为了赶上截止日，NASA（美国国家航空航天局）的管理层无视了科学。费曼文章的结尾这样写道：

“对于成功的技术来说，现实性必须比公共关系更优先，因为人类无法愚弄自然。”

个人投资失败的后果远没有这么惨烈，但道理是一样的。我们可能愚弄自己、朋友、同道中人。但是在现实和金钱面前，市场是无法被愚弄的。如果人们不愿意接受这一点，将现象重要性凌驾于本质之上，只会一败涂地。因此千万不要明知故犯。

> 经验 8
>
> 用对方法，就可以削弱最糟糕的行为偏见带来的恶劣影响。牢记，人们无法愚弄市场，它最重要的地方是我们的钱袋子。

工具

我们的元方法并不依赖于使用决策树和检查清单，但我强烈推荐你这么做。这本书的在线资料提供了大量辅助工具，可以教你如何使用决策树和检查清单来消除行为偏见错误。随着时间推移，应根据你的问题，个性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化自己的检查清单。

你也应为自己的投资组合创造总结回顾模板。为了方便学习，我已经提供了一些套路。它们要求你给出很多信息，包括股票的买入价、卖出价、市场指数价值，然后自动计算出相对于市场的收益。如果持续亏损（我是指低于市场均值），要么使用指数跟踪，要么请专业顾问替你操作。

年末需要对平时的总结回顾加以汇总。不多也不少。年度总结非常有用——我们不想经受市场正常进化带来的恐惧和情感。

经验 9

在线资料能提供很多帮助。不一定要按照它们的套路，你可以开发一套独有的方法，只要它们在总体框架下适合自己。但我建议，你可以从这里着手。

技工的投资

我想通过讨论投资机制来结束本章。成功的投资者不单依靠直觉和希望，他们也做适当的分析，预测未来潜在的机会。所有类似的书籍都无法回避的是，它们只研究了下列两个问题中的某一个。

首先，任何人都可以找到成功的投资案例来支持他们的方法。这又是德州神枪手效应在奏效了。正是从失败中，我们发现了能让方法奏效的证据。

其次，我们的方法可能今天有用，明天就失灵了——这就是市场的自适应性。哪怕是价值投资，经过了反复的试验，经受了漫长的磨砺，也可能经历失灵的长周期，考验你的耐心和钱包。

但也有一些经验，我们能从本书中选择出来，帮助指导一二，当我们漫步市场，寻找投资机会时，我们应将此牢记于心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多样性。多样性基本是市场上我们唯一能接触到的免费午餐了。当市场普遍下跌时，它没什么作用，但跨部门和股票的多样性可以帮我们免于系统性以外的干扰。指数追踪是获得多样性的好方法，但也存在一定的问题，如果采取指数追踪，你得同时使用很多种，因为使用一个指数追踪可不是多样性的体现。

宽泛框架。与前一点类似——但并不是不同股票的独立组合——一个用于指数追踪，一个用于蓝筹股，一个用于投机等等。这会模糊真正的投资表现，会让你看不清自己的错误。

均值回归。跨越时间和市场，均值回归似乎是有用的——之前表现好的可能差下去，之前表现差的可能好起来。因此，这是一种逆势而为的策略，可能会避免行为偏见，起到保护作用。但它并不是万金油：许多股票表现不好因为它们就是垃圾股。一定要将垃圾公司和好公司区分开来。

护城河。任何一个公司，能让自己免受竞争性的定价，就是处于强势地位。我试着鉴别了日常生活中的一些股票——可口可乐，VISA 等。通常这些公司的股票十分昂贵，买不起，但有时形势意外，它们也有便宜的时候。万物平等，公司好股价高，也是一种很棒的投资。

避免大热股和讲故事。这条并不绝对，但一般来说，如果一个点子当时很红，那就不再是安全的投资对象。

费用与过度交易。费用毁掉回报，过度交易带来费用。过度交易通常是过度自信的一种信号，它警告你要么没有做好自己的分析工作，要么你正被盲点偏见所愚弄。

总是质疑建议。哪怕当建议与你的分析一致，也不要盲目接受它。习惯挑战想法是很好的，因为它迫使你面对自己的验证偏见。最好加入一个辩论社团，练习为自己并不相信的东西辩护。

小心应计项目。虚假收入带来危险。公司总是在法律允许的范围内，堂而皇之要弄各种花招来增加实际收入。小心例外项目，它们有时并不是例外，而应被当作常规营运成本。看看多年来的财务结果——这些“例

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

外”项目重复发生吗？最重要的是，交叉核对现金流量表——这很难蒙混过关，因为现金就是现金，不可能是未来的收入。还要交叉核对银行存款和利息收入——如果利息水平看起来很低，那么公司很有可能年末进行操作，最大化地持有现金。

避开 IPO。基本上所有 IPO 卖出方都处于强势地位。我们在等式弱势的一方，在阿克尔洛夫柠檬市场的弱势一方。虽然可能因此错过一些好的投资，但是避开 IPO 更安全。

不要与机构为敌。大机构拥有超级电脑，出类拔萃的分析师和巨额财富，作为私人投资者，我们胜在耐心。我们不需要这个月或者这个季度就获得回报。我们有一生的投资时间。

经验 10

没有什么投资方法是一劳永逸的，但也有一些规律可循。一定要在你的检查清单中使用它们。

七个关键要点

本章探讨了可以用来消除偏见的工具，简单地提到了一些成功的投资者应该做到的事情。

让我们在继续下一章之前总结一下本章的一些重点。主要有：

1. 不要试图获得太多信息。聚焦关键信息，运用工具汇总数据。

2. 运用工具来支持你的投资过程。它们会帮助你进行认知修复，保护你免受糟糕的偏见。

3. 运用方法分析你的动作——反馈是最好的学习工具。

4. 不断改进方法。市场适应其环境，而你的环境是市场，所以你必须适应市场 。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 广泛地进行学习，不要只专注狭小的领域。有些道理是跨越时间的，也和所有的市场相通。

6. 加强自控。市场可能很疯狂，你也可能做出错误的投资决策，一切会变得很糟糕。当改变策略时，却不知为何改变，这是最糟糕的事情。

7. 质疑你的顾问、自己或者专家。无论是业余的或专业的，无论是否支持他，你都可以这样做。事实上，当你赞同他时更应该这样做。

最后，我想看看更宏观的层面。挣钱是伟大的，但不应该止步于此。想要获得幸福，我们需要的不仅仅是钱。为此，这一切的意义是什么？

注释

1. Sheena S. Iyengar and Mark R. Lepper, "When Choice Is Demotivating: Can One Desire Too Much of a Good Thing?" *Journal of Personality and Social Psychology* 79, no. 6 (2000): 995–1006.
2. George A. Miller, "The Magical Number Seven, Plus or Minus Two: Some Limits on Our Capacity for Processing Information," *Psychological Review* 63, no. 2 (1956): 81.
3. Walter Mischel, Yuichi Shoda, and Monica L. Rodriguez, "Delay of Gratification," In *Choice Over Time*, ed. George Loewenstein and Jon Elste (New York: Russell Sage Foundation, 1992), 147.
4. Atul Gawande, "The Checklist," *The New Yorker* 83, no. 39 (2007): 86–95.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章

再谈谈几点误区

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过一些外部因素限制我们内心生活的主要观点和研究的总结，以此来结束这些漫谈。但我想写点更雄心壮志的东西。我想要鉴别一些研究的成果，而非仅仅复述一遍。比如说，你知道你为什么投资？如果你认为只是想多赚钱，那就大错特错了。

事实上，行为心理学的发现可以解释我们心里所有有趣的想法，帮助我们消除一些愚蠢的思想，这些思想阻碍我们成为一个成功的投资者。比如，这有一个非凡的发现。如果你想获得法官的支持，尽力将听证会的时间放在清早或午饭后。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正如它所揭示的，正义有时会盲目，也会“饥饿”。研究员沙伊·丹齐格（Shai Danziger）、乔纳森·拉维夫（Jonanthan Levav）和利奥拉·阿夫男－佩索（Liora Avnaim-Pesso）表示，清早开庭后，听证会上支持假释的比率从65%几乎掉到0，但中饭后又回到65%。[1] 这已经是一个著名的自我消耗问题，它表明自控确实消耗我们的内在能源。

心理学家已经将这个命题命名为资源消耗。在阿纳斯塔西娅·普切普特舍瓦（Anastasiya Pocheptsova）、阿米尔（Amir）、莱维·多尔（Ravi Dhar）和罗伊·鲍迈斯特（Roy Baumeister）等人的研究表明，我们更倾向使用锚定并激发自己的损失风险焦虑，让我们更加拖延，导致我们困惑于外部选择。[2] 后一个问题是知名的诱饵效应，营销人员常用这种聪明的方法，他们使用诱饵选项引导消费者们购买更贵的产品，而其实没有人会买这个诱饵。[3]

这是行为心理学的大杂烩，但是广义上这本书的经验与金融以外的经验并不是不相关的。事实上，在日常基础上，它们也是我们操作的核心，也是我们被所有人和组织操纵的核心。最重要的事便是自控——我们要尽力提高自己的自控能力，它能给我们的人生提供更多机会，提升投资决策。这两件事是紧密联系的。金钱不能使我们幸福，但贫穷不可能振奋精神。钱只是不能成为唯一意义。

因此在本章的开端，我们思考一下为什么想成为更好的投资者，以及不要饿着肚子投资。

误区 1：金钱使我们幸福

我们为什么想要更多的钱，最常见的答案是金钱就是“幸福”。事实上，金钱跟幸福并不直接相关。金钱确实不能买到幸福。丹尔尼·卡内曼（是的，又是他）以及他的同事问过人们的几个问题：[4]

1. 总体来看你觉得自己的人生有多幸福？
2. 上个月你有多少次约会？

根据问题顺序的不同，你也会得到不同的答案。如果你先问第一个问

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

题，那答案肯定与第二个问题没关系。但若是先问第二个问题，回答者是否幸福就会不可避免地跟他们的约会联系起来。

这就是著名的聚焦错觉问题，这是一个框架性的问题——将人们置于不同的思维框架中会导致他们有不同的行为。当然，当研究进行金钱与幸福的关系时，人们的注意力会被引导到金钱所带来的积极利益上，从而引发错觉，让他们注意不到负面的影响——如漫长的工作时间，巨大的压力，股票下跌带来的悲痛等等。

当然这点是建立在金钱不是万能的，不是唯一目的的基础上。如果你投资的唯一目的是赚更多的钱，这会让你受制于金钱所引发的行为偏见问题。我逐渐相信，我们应该聚焦于金钱带来的益处——安全感，更多的自由支配时间，较少的压力。

因此投资心理学的部分目的是后退一步，海阔天空。毕竟，我们只有一生，我们应该尽力享受自己的生活。

> 经验 1
>
> 投资赚钱是为了做我们真正喜欢的事情。如果投资就为了赚钱，那就没抓住重点。金钱意味着一个结束，而其本身并不是目的。

误区 2：每个人都能成为成功的投资者

综合所有与行为偏见斗争的方法，从广义上来看，有一点很突出——自控力更好的人可能成为更好的投资者。他们不易受事件影响，而是坚守原则，更自律，不太情绪化，最终更富有。

考虑下面这笔交易：如果一个月不让碰你最喜欢的娱乐，你就可以收入翻倍——永远。你愿意吗？当然愿意，但是宾度·阿南思（Bindu Ananth）、迪恩·卡兰（Dean Karlan）和森德希尔·穆来纳森（Sendhil Mullainathan）对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

印度水果小贩的研究表明，他们不愿意做出这种选择——他们不愿放弃一个月每天两杯茶的等价物，宁可借钱筹措营运资本。[5]

这个问题并非对穷人例外，它与所有人息息相关：我们都不擅长抵抗诱惑，这些诱惑物在不同的地方是不一样的。不幸的是，有些人根本不擅长——如果我们想成为成功的投资者，抵制诱惑、加强自控、更好地管理生活的能力是非常重要的。如果不能控制自己的需求，最好让其他人代管你的金钱。

因此这本书坚持强调自控的重要性。如果你能控制自己的需求，时刻管理你的情绪，任何我提到的问题都能有所改善，而做不到这些只能说明我是在浪费生命。

经验 2

事实上各行各业成功的关键都是自控。没有这个，没什么再能帮你成为成功的投资者，因为你总是败给诱惑。

误区 3：数字不重要

我并没有特别仔细地研究过这个问题，不过不幸的是，一个将你从偏见的痛苦中拯救出来的方法就是确保你能做基础运算以便进行财务分析。一项研究发现，只有 11% 的英国人可以计算出年利率 10% 时，他们两年后能有多少钱。[6] 其他国家的人也不会好到哪里去。

许多投资者依赖直觉，依赖他人来做出投资决策，是因为缺乏这种基础知识，这就令人不惊讶了。真相是他们不进行这种基础分析，是因为他们不会，结果更容易招致失败。

安娜玛丽亚·卢萨蒂（Annamaria Lusardi）的论证已经有力支持了基础数学技巧的作用。我们逐渐依赖固定缴费计划和个人退休账户，因此财务计算能力是做出明智决策的重要工具。[7] 我在这里提醒你，理解行为心理学也是重要工具之一，但是我没看到很多人赞成我们都成为心理学家。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而，这带来一个必然推论，分析越多，导致你面临选择过多的问题。巴里·施瓦茨（Barry Schwartz）认为人们进行很多财务分析，会尝试最大化策略，尽可能做出最好的决策，迅速选取最好的交易，而不是刚好满意就行。[8] 另一方面，施瓦茨也认为倾向于最大化的人能做出更好的决策，但很不幸的是，他们永远对自己不满意。

从个人的观察来看，我认为这是对的，这就是为什么我建议重视反馈的一个原因——学会区分轻重十分重要。尽管我认为最好能从别人的经历中学习，可事实往往是从自己的经历中学习。

然而，我想要的是从经历中榨取每一滴有用的知识。太多投资者掩盖错误，而不是直面错误。因此你需要有足够的计算能力来做必需的基本分析——但你也需要足够的自知之明和自控能力，以避免沉浸于细节。

经验 3

没有基本的财务计算能力，你就不可能成为一个成功的投资者。但是，这还不够，因为它会带你陷入可怕的细节。重点是学会辨别它是否有用。

误区 4：金融教育能让你成为一个成功的投资者

这是一个朴素的想法：诚然，就像前文里建议的，受过金融教育可能是件好事，尤其鉴于我们社会上可怕的数学水平。在一个民主资本主义社会里，通常人们相信个人有权做出自己的决定，不受不必要的法律和规则约束。但当人们明白自己不能做出正确的决定该怎么办呢？要是企图操纵货币的贪婪机构利用行为偏见将他们的手放在我们的钱上又该怎么办呢？

这些都是现实中发生的。大部分美国人回答不出简单的金融问题，比如买入一只股票是否比买入一只共同基金风险更高。[9] 劳伦·威利斯（Lauren Willis）在这个领域内进行了大量研究，她认为不管受不受金融教育，人们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很少有机会了解金融产品，因为大机构非常非常善于利用决策偏见。[10]

四个主要问题如下：

1. 信息不对称——基本上机构利用选择过剩问题，不断故意创造更多利己产品，让普通投资者难以抉择。

2. 缺乏知识和技巧——大部分人缺乏分析金融产品所需的数学知识和基本金融知识。

3. 不能消除偏见——市场上偏见越来越盛行，更糟糕的是，金融教育唆使人们陷入错误的安全感——或者过度自信。

4. 不能在应加以教学的时点教导人们——在人们的理财之路上，教学时点是非常重要的，就像买入一栋房子或第一只股票，一个他们可能特别愿意接受教育的时点——在这些时点，当可能影响一生的偏好出现了，他们会乐意听从金融服务机构。

即使你学习了金融分析所需要的基础数学技巧，也很难去学习如何处理其他类型的问题。事实上你在读这本书，就说明你乐于学习，有时你还是会落后于他人，你需要重温这些知识。牢记每次失败都是一次变得更好的机会。前提是只要你能在机会出现时把握机会。

> **经验 4**
>
> 不要被基本金融教育的局限问题吓退。一步步解决这四个可能出现的问题，准备时时重温。打牢基础是一生的工作。

误区 5：我不会恐慌的

给大家推荐一本书《狂热，痛苦和碰撞》，由查尔斯·金德伯格（Charles Kindleberger）所写，这本书讨论了金融恐慌的历史。[11] 作者作为第一批金融历史学家之一，指出历史的经验教训表明经济理论也可能犯错，这可能是因为人们并不是完全理性的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更多的学术研究解释了金德伯格的清单只是冰山一角。卡门·莱因哈特（Carmen Reinhart）和肯尼斯·罗格夫（Kenneth Rogoff）分析了800年来的金融数据，总结出每隔几年世界上某个地方就会发生银行危机。[12] 他们认为技术也不能完全解决危机，有时甚至导致恶化——但是政府和投资者带来错觉的行为无论何时不会消失。

从这里得出的感想是某种恐慌即将来临。在写作之时，我们正从2007年和2008年的经济危机中缓慢恢复，接下来几年可能将是异常的稳定时期，因为监管机构和政府将会非常小心——不要被投资者的短视欺骗，一旦经济恢复，我们会迅速忘记上一场危机。

如果你投资了好多年，你就会发现自己仍会在金融恐慌中随波逐流，失去所有的船锚，任何建议都毫无意义。除非你亲身经历过，不然你很难理解这种驾驭你的感觉和心情——如果没有准备，你就会做出很可怕的决定。你会跟羊群中的其他羊一样，非常恐慌。

这种时候就需要理解自己在做什么，理解自己的经历。危机会过去，但人类面对危机的应对行为不会改变——我们害怕地犹豫不决，直到实在不能忍受疼痛，我们会在底部脱手，在一边眼睁睁看着市场走向好转。

如果没有准备好面对危机，一旦遇到它，你就会陷入大麻烦。广泛阅读，仔细思考，想想如果投资组合跌了20%会对你的生活产生什么影响。接着考虑跌了50%会对你的生活产生什么影响。如果投资年数够久，你会时不时地遇到前一种情况，也会至少体验过一次后者的经历。

作为投资者，我想在夜晚安心入睡——我肯定不愿一生都在担心我的投资组合大幅缩水。因而要做好准备：这有可能会发生。

经验 5

不管考虑过多少次，当市场大恐慌发生时——确实会发生，如果你投资时间足够久——除非你有所准备，不然你仍会恐慌不已。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

误区 6：债务不重要

为下一次市场恐慌，或任何一种市场波动准备充分，很大程度上就是指避免债务。这并不是劝告你不要贷款买房，我强烈反对的是借钱投资股市。这在技术上被称为“齿轮咬合”，当它站在你这边，一切看起来很棒，但一旦背离你，你将会分文不剩。

经验不足的投资者在牛市时经常借钱投资，这是常见的一个问题。当这方法奏效时确实很棒，因为它放大了你的收益，但问题是当市场突然下跌，你就必须卖掉股票来偿还借款。沦为熊市的被动卖家，因此即使你买了好公司，你依旧处于不利地位。千万别让自己不得不面对市场的短期疯狂：这会使你暴露出自己心理弱点，不管是否具有自己的精神优势。

沃伦·巴菲特将借钱投资股市比作一个人开着方向盘上扎着匕首的车。[13] 你开车开得很小心，但任何一个意外，即使不是你的错，也将是致命的。对我们个人来说也是这样。

投资的关键是夜里能睡得安稳。将车开往最颠簸的路面，将车让给最疯狂的司机来开，皆为蠢事。

> 经验 6
>
> 不要借钱投资。

误区 7：我每年能有 7% 收益率来自市场

很多投资者都对收益抱有不切实际的期望。部分是因为一个常见的想法，如果你长期持有股票，你总会比投资其他资产赚得多。虽然听上去很有道理，但其真实性是一个谜，因为股票通常很便宜，我们都期望它不断上涨，直到抵消所谓的股权溢价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票溢价之谜的常见解释是围绕着股票比债券或其他资产风险更高这样的观点。高风险应有高收益。但是股票投资组合是否比债券，黄金或其他东西风险更高，尚不清楚。

对这个谜题的行为学解释是基于短期损失规避——许多人不愿承受短期损失，因此迅速脱手，放弃了长期持有可能带来的溢价。[14] 戴维·菲尔丁（David Fielding）和利维奥·斯特拉卡（Livio Stracca）进一步进行研究，当结果不如预期，人们伸出了针对失望规避的质疑的手指，失望规避的感情则被唤醒。[15]

你对于能赚多少钱的期望非常重要，因为这驱使了你决定为养老投资多少钱，或者为了其他存钱的目标。因此，人们普遍认为一年总收益率7%，比债券多 5% 的观点在我们酝酿投资计划时至关重要。[16] 人们会只投资股票而不是债券，每年增加 7%，会带来一笔很可观的收益。

但是，罗伯特·阿诺特（Robert Arnott）和彼得·伯恩斯坦（Peter Bernstein）重新计算了这些价值，认为股票的真正溢价大概只有 2%。[17] 经济学家埃尔罗伊·迪姆森（Elroy Dimson）、保罗·马什（Paul Marsh）和迈克·斯汤顿（Mike Staunton）认为可能略高于 2%，但也不会有 7% 这么多。[18] 因此，你应该忽视历史数据，估计一个能超过通胀的投资的回报率，3% 或 4%，这意味着你投资的应比顾问所建议的更多。

> **经验 7**
>
> 股票比其他投资收益高，但也没高出多少，且建立在长期的角度上。每年计划 3.5% 的收益率，所有投资都是一样的。

误区 8：通货膨胀无关紧要

金钱的幻觉是行为学的特点，导致人们更关心他们有多少钱或者挣了多少钱，而不是能买多少东西。如果你工资涨幅 2%，通货膨胀率在 1%，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么你就会越来越富裕。如果你工资涨幅10%，通货膨胀率在12%，你则会变穷。然而大部分人们比起前者的情况更喜欢后者。

金钱的幻觉也解释了为什么住房价格明显比股票价格稳定——因为跌价了人们也不卖，除非他们不得不卖。[19]要点是当我们计算收益率，我们需要保证它们经过通货膨胀调整。如果我们收益率为5%，通货膨胀率为1%，那么真实收益率为4%（5%为名义收益率）。

这也解释了股票溢价之谜：人们通常认为股票价格上涨包括了股票比其他投资多的超额收益——以及系统地低估了它们。这是金钱幻觉的另一种形式，但是如果我们将股票作为长期投资，而不是短期投资，我们可以凭借自己的优势利用这种幻觉。

一直以来，价格是你的付出，价值是你的所得。但是购买股票应是一项长期承诺，尽管人们总在不断买卖股票。

> 经验8
>
> 考虑通货膨胀率的调整，但在股票方面人们经常做不到。

误区9：每个人时不时都会有一些好的投资想法

本书的观点是通过教授知识来控制自己的行为偏见，以此提高投资技巧。很少有人能通过自学变得更好。但是，不管你传授多少知识，不管他们学了多少艰深的课程，也有人从来没有进步。这些人太傻了，他们甚至不明白自己的傻。

贾斯汀·克鲁格（Justin Kruger）和戴维·邓宁（David Dunning）的研究表明有一小撮人特别难以评估自己的能力。[20]这些人不是一般的过度自信：大部分人大概高估自己6%，达克效应影响下的人们大概高估自己60%。

这些都与评估人们的竞争力有关。这并不令人惊讶，鉴于达克效应下的人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们不能正确评估自己的竞争力，因此也不惊讶他们不能鉴别出某些人擅长做什么的。在投资领域，这些人总充满巨大的错觉，自以为自己多么擅长挑选股票。

不幸的是，正如我们所见，我们特别容易被过度自信的学者吸引。因此记住如果有人对自己的能力很自信，却不能提供经过公开证明的记录，那多半是不可靠的，他很有可能只是坐在愚蠢的角落里妄想。

经验 9

有些人永远不会成为更成功的投资者，但是他们不仅没有自知之明，还分外自信。不要凭一面之缘相信他人，只有当他们提供交易记录才能相信他们，并且需要极其小心。

误区 10：我不需要追踪我的结果

如果要我挑一个想法来理解，我会要求追踪自己的记录，这样才能知道我们做得到底好不好。现有的研究表明很多投资者事实上并不清楚他们赚不赚钱，有研究表明我们的大脑天生过滤负面信息。

正如我们之前所见的那样，认知科学家塔利·沙罗特、克里斯托夫·科恩和雷蒙德·多兰的研究表明，我们倾向于忽略降低积极性的信息，重视增强积极性的信息，[21] 这就是验证偏见，我们愿意相信能与我们共鸣的信息，而不相信不一致的信息。

研究员们推测，支持好信息传递了某种进化优势——当然对悲观的偏见似乎与绝望相联系——意味着这对投资者的影响是偶然的副作用。当然，这无关紧要——它只是强调了我们没有人能逃脱自己大脑的影响。

事实上，我们可以从中得到一个简单的原则，即总是去寻找卖出股票的理由，同时我们的大脑也会想着买入的理由。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经验 10

我们的大脑无法不借助外力来分析自己的结果。你必须追踪自己的结果；否则，你就不知道自己表现如何。

七条关键要点

本章关注了关于投资的一些误区。

在进入下一章之前总结一下本章重要观点。主要几条有：

1. 要知道你为什么投资：设立目标，不要抵触他人评论你。

2. 钱本身不能让我们幸福，但我们可以用钱做让我们幸福的事情。在此，不要混淆概念。

3. 掌握一定的数学技巧来分析投资问题，但是不要认为光靠此就能成为优秀的投资者。

4. 市场随时可能崩盘。你没有经历过崩盘，不意味着它不会发生。做好准备吧。

5. 崩盘时，借款是灾难。不要借款投资。

6. 当制定自己的投资计划时，考虑通货膨胀的因素。不要指望没有高超的技术就能获得超过 3.5% 的收益率。大部分人做不到。

7. 记录自己的结果。加油，付诸实践。

注释

1. Shai Danziger, Jonathan Levav, and Liora Avnaim-Pesso, "Extraneous Factors in Judicial Decisions," *Proceedings of the National Academy of Sciences* 108, no. 17 (2011): 6889–6892.
2. Anastasiya Pocheptsova, On Amir, Ravi Dhar, and Roy Baumeister, "Deciding without Resources: Psychological Depletion and Choice in Context" (January

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1, 2007). Available at http://ssrn.com/abstract=955427 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.955427.

3. Joel Huber, John W. Payne, and Christopher Puto, "Adding Asymmetrically Dominated Alternatives: Violations of Regularity and the Similarity Hypothesis," *Journal of Consumer Research* (1982): 90–98.
4. Daniel Kahneman, Alan B. Krueger, David Schkade, Norbert Schwarz, and Arthur A. Stone, "Would You Be Happier if You Were Richer? A Focusing Illusion," *Science* 312, no. 5782 (2006): 1908–1910.
5. Bindu Ananth, Dean Karlan, and Sendhil Mullainathan, "Microentrepreneurs and Their Money: Three Anomalies," unpublished draft, 2007.
6. Annamaria Lusardi, "Numeracy, Financial Literacy, and Financial Decision-Making," NBER Working Paper No. 17821, 2012.
7. Ibid.
8. Barry Schwartz, "The Tyranny of Choice," *Scientific American Mind* (2004).
9. Annamaria Lusardi and Olivia S. Mitchell, "Financial Literacy and Planning: Implications for Retirement Wellbeing," NBER Working Paper No. 17078, 2011.
10. Lauren A. Willis, "Against Financial Literacy Education," *Iowa Law Review* 94 (2008); University of Pennsylvania Law School, Public Law Research Paper No. 08-10; Loyola-LA Legal Studies Paper No. 2008-13. Available at http://ssrn.com/abstract=1105384.
11. Charles P. Kindleberger and Robert Z. Aliber, *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises* (New York: Palgrave Macmillan, 2011).
12. Carmen M. Reinhart and Kenneth S. Rogoff, "This Time is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises," NBER Working Paper No. 13882, 2008.
13. www.tilsonfunds.com/BuffettNotreDame.pdf.
14. Shlomo Benartzi and Richard H. Thaler, "Myopic Loss Aversion and the Equity Premium Puzzle," *Quarterly Journal of Economics* 110, no. 1 (1995): 73–92.
15. David Fielding and Livio Stracca, "Myopic Loss Aversion, Disappointment Aversion, and the Equity Premium Puzzle," *Journal of Economic Behavior & Organization* 64, no. 2 (2007): 250–268.
16. Ibbotson Associates, "Stocks, Bonds, Bills, and Inflation," 2000 Yearbook. Chicago: Ibbotson Associates.
17. Robert D. Arnott and Peter L. Bernstein, "What Risk Premium Is 'Normal'?" (January 10, 2002). Available at http://ssrn.com/abstract=296854 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.296854.
18. Elroy Dimson, Paul Marsh, and Mike Staunton, "Global Evidence on the Equity Risk Premium," *Journal of Applied Corporate Finance* 15, no. 4 (2003): 27–38.
19. Markus K. Brunnermeier and Christian Julliard, "Money Illusion and Housing Frenzies," *Review of Financial Studies* 21, no. 1 (2008): 135–180.
20. Justin Kruger and David Dunning, "Unskilled and Unaware of It: How Difficulties in Recognizing One's Own Incompetence Lead to Inflated Self-Assessments," *Journal of Personality and Social Psychology* 77, no. 6 (1999): 1121.
21. Tali Sharot, Christoph W. Korn, and Raymond J. Dolan, "How Unrealistic Optimism Is Maintained in the Face of Reality," *Nature Neuroscience* 14, no. 11 (2011): 1475–1479.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章
最后综述

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当欣赏一流魔术师的魔术时，他从帽子里掏出兔子，从耳朵里抽出丝绸手帕，从衣着暴露的助手身上拿出其他东西，你肯定不会相信这是真正的魔法。你知道在观赏的是技艺高超的误导，为了观看职业魔术师的巅峰游戏，为了自娱，你也很乐意为此花钱，乐意被魔术师深思熟虑地误导你的大脑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通常魔术师利用共同的注意力愚弄我们。共同的注意力对人类社会是必需的，因为它让我们对同一件事情集中精神，如果你想维持与某个对象的对话或者致力于共同的活动，这对于社会性生物来说是有用的。展示自己的共同的注意力可以用这样一种简单的方法，站在路边盯着任意一幢大厦：如果人们不是太忙或者被其他事情分心，他们开始跟你看着同一个方向，试着弄明白你在看什么。不过不要在纽约做这件事，因为你会被击败。

魔术师使用视线和肢体语言来将我们的注意力引导到他们的某一行为上，而真正的把戏在另一边进行。即使我知道这一点，我仍旧控制不住地看往他所引导的方向。共同的注意力是自发的，强有力的，正因为如此，没有它，人类社会便会分崩离析。它是类似无意识行为的巨大集合体，我们浮光掠影地研究过一些，可还有更多不能证明的未知事物，而且不易攻克。

正如我们看到的，魔术师用来迷惑和娱乐我们的技巧同样会为了恶意的目的而被使用；我们辛苦挣来的钱会事与愿违地被用掉。这就是生活讨厌的地方，整个投资行业是一个巨大的机器，将金钱从我们手上夺走，可在这样的巧取豪夺中，我们处于一种暧昧的愉悦之中。

真正的扭曲之处是这种行为的加害者其所作所为完全合法，因为他们是精通承诺艺术的老奸巨猾的专家。他们操纵我们的大脑反对我们，使我们愿意参与到这样一个过程中，在这个过程中，数千亿的美元从辛勤工作的人们的口袋转移到世界上最富有的公司和个人的金库里。转移价值的准确数字很难估计到，但每年都有数千亿美元：就像我们之前讨论的，光是美国每年大概就有 1700 亿美元之多。[1]

令人印象深刻的是，甚至那些完全明白这个问题的人，清楚地明白克服这些偏见有多困难，但是一旦开始投资他们还是会忘记自己的知识。一位金融专家的研究表明，人们对于股市如何运作的观点是“与他们的交易行为完全无关的”。[2] 正是这些专家告诉我们应该如何操作。

本书已经论述了这种情况如何发生，为什么我们接受它，我们可以做什么来阻止它。这是一本自助投资的书籍，但我希望你也认同本书有点与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

众不同。我不会承诺让你变得富有——我的目标没那么宏伟，更现实一点：帮助你避免贫穷。万物平等，如果不变穷，自然就会富裕。

投资旅程向你展示了关于我们自身的事情，你可能很难相信。这是我们大脑的重要把戏之一——它让我们相信自己不成功是因为不走运，而其他人不成功是因为他们傻。事实上他们不傻，你也不是不走运——我们都是处于阴谋核心的不寻常的嫌疑犯——这场阴谋核心就是我们的大脑引起的。

当然，如果我告诉你我说的都可信，如果相信我以后就不会犯错，那我等于重蹈覆辙。更可怕的是，尽管我熟稔自己所写，但仍时不时犯错误。我们面对的是人性的复杂，它很难改变。

当然，如果我擅长投资，我就不会写书了，对吧？我会偷偷实践我的想法，通过实践独特的想法赚大钱。客观想一想，没人拥有一套有用的投资方法还会写出来的。

幸运的是，我没必要面对那种问题，因为没必要兜售投资的伟大新方法。我所有的，是一长串不应再犯的错误清单。我发现清单后隐藏着科学性，行为金融学显山露水。事实上，我所做的每一件傻事，背后都有行为偏见的解释，无意识的心理特征让我和你花了很多钱做了很多不理性的事情而不自知。利用这些偏见和我们的大脑，整个行业兴旺发达了。

行为金融学是人类心理学在金融层面的科学，它的研究告诉我们很多重要的事情，主要是涉及金钱时，你我的正确行为——和错误的行为。我们认为，自己会理性冷静地行动，做出客观的评价，但事实证明我们并不是这样。我们被我们所不了解也无法控制的原因驱使，正如社会性生物一样行动。

因此，即使我们明白投资类书籍是个骗局，但我们还是不停地购买。我的书架上有很多很多此类书籍，在我写作时怒视着我。它们阐述了令人信服的、高级的、聪明的观点，也得到了有力的证据支持它们的正确性。不幸的是，它们差不多都基于魔术般的狡猾误导——得州神枪手效应。更不幸的是，这就是大多数投资大师所做的——他们不管有什么观点都能自圆其说，然后以此进行自证。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跟其他行为一样，德州神枪手效应基于我们大脑潜在的偏好，只关注我们容易记住的信息，对大脑来说，只有这些信息是可读的。当我们看到一个靶子上有很多弹孔汇聚在一处，我们就会觉得这人是个磨炼枪法的神枪手，而很难想到其他可能性。

很容易找到好多类似的例子，再假装他们都有充分的证据。总体上，小道消息并不能作为证据，然而我们还是很喜欢这种故事，和个人的例子，很难无视它们。我们也经常被自己的个人经历影响——因此我们投资自己意识到的东西，尽管它可能是错的。这是因为有效性问题，我们所决定的来源于我们所记住的。

我试图表明的是，只有经过仔细的研究和大量的数据分析，才能揭露真相，而不是经过花言巧语。我们都不大擅长研究数据，而喜欢听专家讲迎合我们口味的故事；通常他们想的就是人们想听什么。当然，我尽力不让你厌烦数据，如果有时间，可以自己阅读数据表格，不过我希望你至少看一些我推荐的更值得一读的研究，不然你也只是在依赖我的专业性。

用行话来讲，我尽力让这本书具有可操作性——提供一套规则和要点，这样你可以身体力行来使本书中的观点起作用。在这里，我最后一次归纳我的主要观点。如果你没从这本书学到任何知识，那么至少记住这些。打印出来，贴在电脑上，交易之前多读几遍：

1. 我们都受行为偏见拖累。如果觉得自己没有，这是你盲点偏见的表现。但即使知道了也无济于事。基于自己是具有偏见的这种想法的基础上进行投资，尝试校准——将目标设得比你所需要的更高一点。

2. 当你情绪冲动、疲倦、饥饿的时候不要交易。不管是不是因为市场下行的恐慌，办公室漫长疲惫的一天或青少年尖叫连连的比赛，所有的这些因素都影响我们风险承担的偏好。

3. 不要与机构进行对抗。他们财富雄厚，人才济济，总是利用你的短期偏见。但是他们受制于短期激励，而我们没必要追求短期利益——尽管他们鼓励你跟他们同步。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 不要没有证据的去相信专家或非专家的观点。不管消息是否来源于 CNN 或者知名推特手，投资的钱是你自己的。寻找证据，要么他们的观点是对的，要么他们的交易记录水平高于常人，很少有人能做到，能做到的人也不会大肆宣扬。

5. 总是质疑你的观点。我们总是支持自己的想法，寻找共鸣的人。转化你的投资想法，想想潜在的负面影响。如果想象不出来，说明你想得还不够深。

6. 迫使自己定期反馈。除非深陷达克效应，不然会在几年之后显著提升你的投资水平。牢记今天的市场条件和明天是截然不同的，今天可以奏效的方法明天不一定适用。你需要一个元方法，而不是一个得州人，一把来复枪和一罐油漆。

7. 追踪你的结果。付诸实践。一定行之有效。

祝你们好运。欢迎登录我的网站 www.psyfitec.com，告诉我你们做得怎样，这并不是结束，而是一段漫长投资旅程的开始。让我们一起出谋划策，想想怎样打败我们自身的敌人——我们自己的大脑。

注释

1. One study in Taiwan suggests that overtrading cost individual investors $6.4 billion a year during 1995 to 1999, equivalent to about 3.8 percent a year and a staggering 2.2 percent of Taiwanese GDP. The same researchers suggest that U.S. investors have lower costs of about 2 percent a year, which, if we (inaccurately) extrapolate from the U.S. Census data of individual U.S. household equity holdings of $8,514 billion (www.census.gov/compendia/statab/cats/banking_finance_insurance/stocks_and_bonds_equity_ownership.html), would imply a stunning $170 billion in excess costs in 2012 *alone*, equivalent to about 1.1 percent of U.S GDP. It's not possible to say whether this is an overestimate or an underestimate, but it indicates the sheer scale of the potential bezzle. See Brad M. Barber, Yi-Tsung Lee, Yu-Jane Liu, and Terrance Odean, "Just How Much Do Individual Investors Lose By Trading?" *Review of Financial Studies* 22, no. 2 (2009): 609–632.
2. James S. Doran, David R. Peterson, and Colbrin Wright, "Confidence, Opinions of Market Efficiency, and Investment Behavior of Finance Professors," *Journal of Financial Markets* 13, no. 1 (2010): 174–195.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资心理分析

所有的投资者都带有偏见，大部分已无可救药。希望剩下的人能从蒂姆·理查兹翔实的书中获益。本书为那些想要做出“个人投资任务陈述”的投资者提供了机会。

——Tadas Viskanta, 非理性回归博客的创立者和编辑，《非理性回归：来自投资博客世界前线的获胜策略》的作者

《投资心理分析》和其博客探索了集中投资偏见的不同模式，拉开了无论是自身或是行为能力的幻觉窗帘。实践性的投资指导揭示，我们习以为常的金融智慧只不过是误区。

本书中一些现实世界的建议包括：

- 假设自己充满偏见，试着重新校准
- 当你情绪化、疲惫、饥饿时，请不要投资
- 不要与大机构竞争
- 质疑自己的观点
- 保持跟踪自己的结果



建议上架：金融投资


ISBN 978-7-121-28329-1

定价：49.80元



责任编辑：杨雯
封面设计：WONDERLAND Book design 仙境 QQ:344581934
咨询服务：010-57565890
投稿邮箱：meidipub@phei.com.cn

